



**VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ**  
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



**FAKULTA PODNIKATELSKÁ**  
**ÚSTAV FINANCÍ**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT  
INSTITUT OF FINANCES

# **ANALÝZA VÝKONNOSTI SKUPINY PODNIKŮ**

PERFORMANCE ANALYSIS OF A GROUP OF COMPANIES

**DIPLOMOVÁ PRÁCE**  
MASTER'S THESIS

**AUTOR PRÁCE**  
AUTHOR

**BC. JAKUB BLAŽENEC**

**VEDOUCÍ PRÁCE**  
SUPERVISOR

**DOC. ING. ANNA FEDOROVÁ, CSC.**

BRNO 2014

# ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

**Bc. Jakub Blaženec**

---

Účetnictví a finanční řízení podniku (6208T117)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských, magisterských a doktorských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

**Analýza výkonnosti skupiny podniků**

v anglickém jazyce:

**Performance Analysis of a Group of Companies**

Pokyny pro vypracování:

Úvod  
Vymezení problému, cíle práce  
Teoretická východiska práce  
Analýza současného stavu  
Vlastní návrhy řešení  
Závěr  
Seznam použité literatury  
Přílohy

Seznam odborné literatury:

- HARNA, L. Konsolidovaná účetní závěrka. Praha: Bilance, 1996. ISBN neuvedeno.  
LOJA, R. Konsolidovaná účetní závěrka: příručka. 1. vyd. Praha: Bilance, 2002. 139 s. ISBN 80-86371-30-1.  
HVOŽDAROVÁ, J. a kol. Konsolidácia účtovnej závierky a jej analýza. Bratislava: Ekonóm, 2009. ISBN 978-80-225-2804-7.  
HVOŽDAROVÁ, J., J. SAPARA, J. UŽÍK. Konsolidovaná účtovná závierka: zostavenie a analýza. Bratislava: Ekonóm, 2012. ISBN 978-80-225-3509-0.  
FARKAŠ, F. Konsolidovaná účtovná závierka v Slovenskej republike. Bratislava: Iura Edition, 2013. ISBN 978-80-8078-527-7.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Anna Fedorová, CSc.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2013/14.



doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.  
Ředitel ústavu

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.  
Děkan

V Brně, dne 28.2.2014

## **ABSTRAKT**

Diplomová práce se zabývá analýzou výkonnosti skupiny podniků. Je rozdělena do několika částí. První část je zaměřena na teoretická východiska popisující skupinu podniků, konsolidovanou účetní závěrku a finanční analýzu konsolidovaných účetních výkazů. Druhá část se zabývá praktickou aplikací finanční analýzy skupiny podniků. Práce obsahuje rovněž rozbor problémů a návrhy na zlepšení ekonomické situace skupiny podniků.

## **ABSTRACT**

Master's thesis deal with performance analysis of a group of companies. It is divided into several parts. The first part is focused on theoretical bases describing a group of companies, the consolidated financial statement and financial analysis for the consolidated financial statement. The second part deal with practical application of financial analysis group of companies. The thesis also contains analysis of problems and proposals for improving the economic situation of a group of companies.

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

Analýza výkonnosti, konsolidovaná účetní závěrka, skupina podniků, finanční analýza

## **KEYWORDS**

Performance analysis, Consolidated financial statement, A group of a companies, Financial analysis

## **BIBLIOGRAFICKÁ CITACE**

BLAŽENEC, J. *Analýza výkonnosti skupiny podniků*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2014. 100 s. Vedoucí bakalářské práce doc. Ing. Anna Fedorová, CSc.

## **ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ**

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně pod vedením doc. Ing. Anny Fedorové, CSc. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 30. května 2014

.....

Bc. Jakub Blaženec

## **PODĚKOVÁNÍ**

Rád bych na tomto místě poděkoval vedoucí mé diplomové práce paní doc. Ing. Anně Fedorové, CSc. za její cenné rady, odborné vedení, trpělivost a ochotu při konzultacích, které mi v průběhu zpracování diplomové práce věnovala.

# OBSAH

ÚVOD .....	10
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA .....	11
1.1 Konsolidovaná účetní závěrka .....	11
1.1.1 Legislativní úprava v ČR .....	11
1.1.2 Vymezení základních pojmů .....	12
1.2 Vymezení povinností za sestavení konsolidované účetní závěrky .....	13
1.3 Metody konsolidace .....	14
1.3.1 Metoda plné konsolidace .....	14
1.4 Postup při konsolidaci plnou metodou .....	15
1.5 Konsolidované účetní výkazy .....	15
1.5.1 Konsolidovaná rozvaha .....	16
1.5.2 Konsolidovaný výkaz zisku a ztráty .....	16
1.6 Finanční analýza .....	16
1.6.1 Finanční analýza konsolidované a individuální účetní závěrky .....	17
1.6.2 Vertikální analýza .....	18
1.6.3 Analýza poměrových ukazatelů .....	19
1.6.4 Bankrotní model .....	28
2 ANALÝZA SOUČASNÉ SITUACE .....	29
2.1 Představení společnosti .....	29
2.2 Vertikální analýza .....	32
2.3 Analýza poměrových ukazatelů .....	40
2.3.1 Ukazatele rentability .....	40
2.3.2 Ukazatel aktivity .....	48
2.3.3 Ukazatele likvidity .....	53



2.3.4	Ukazatele zadluženosti .....	57
2.3.5	Ukazatele cash flow .....	61
2.4	Srovnání vybraných ukazatelů s oborovými průměry .....	66
2.5	Bankrotní model.....	69
2.5.1	Index důvěryhodnosti IN05 .....	69
2.6	Závěrečné shrnutí .....	72
3	VLASTNÍ NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ .....	76
3.1	Identifikace problémů .....	76
3.1.1	Pohledávky.....	76
3.1.2	Závazky.....	77
3.1.3	Nízké hodnoty hospodářských výsledků .....	77
3.2	Vlastní návrhy řešení.....	78
3.2.1	Správa pohledávek .....	79
3.2.2	Snížení nákladů.....	81
3.2.3	Závazky.....	81
	ZÁVĚR .....	82
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....	84
	SEZNAM TABULEK .....	86
	SEZNAM PŘÍLOH.....	88

## ÚVOD

Za posledních několik desítek let, se vlivem rychlého rozvoje informačních technologií a velké provázanosti ekonomických systémů, zásadně změnilo konkurenční prostředí většiny podniků. Společnosti jsou v dnešní době vystaveny nejen tlakům lokální, ale především globální konkurence. Je tak pro ně těžší získávat a upevňovat si tržní postavení, což je základním předpokladem pro přežití firmy v podmínkách tržního prostředí. Současným trendem, který představuje možnost jak v dnešním globalizovaném světě na trhu obstát, je koupě, založení nebo spojení se s jinou společností.

Zmíněnými aktivitami vzniká neustále se rozšiřující skupina podniků, za kterou musí společnost ovládající přes svoje kapitálové účasti ostatní podniky, podávat informace o finanční situaci celého uskupení prostřednictvím konsolidované účetní závěrky. Zabývat se analýzou ekonomicky propojených firem je tak v dnešní době aktuální, jelikož vlastníkům a managementu poskytne informace, které z individuálních účetních výkazů jednotlivých podniků skupiny nezískají.

Diplomová práce bude rozdělena do tří základních částí. První se bude zabývat teoretickými východisky.

Analýza současného stavu představuje druhou část práce, jejímž cílem bude provést analýzu výkonnosti a finanční pozice skupiny podniků INELSEV Group a.s. Tohoto cíle bude dosaženo za pomoci vertikální analýzy, analýzy poměrových ukazatelů a bankrotního modelu indexu důvěryhodnosti IN05.

Poslední část je věnována identifikaci nejzávažnějších problémových oblastí a vlastním návrhům řešení, které by měly odstranit nalezené nedostatky a zlepšit současnou situaci skupiny.

# 1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

V první části práce budou blíže popsány základní pojmy, legislativní úpravy, náležitosti konsolidovaných účetních výkazů a ukazatele finanční analýzy.

## 1.1 Konsolidovaná účetní závěrka

Konsolidovaná účetní závěrka je účetní závěrkou skupiny vzájemně propojených jednotek, sestavenou tak, jako by se jednalo o jedinou účetní jednotku, bez ohledu na právní subjektivitu individuálních jednotek zahrnutých do skupiny. Způsoby propojení mohou být na základě držení vlastnických podílů, smluvního uspořádání, personální spřízněnosti, příbuznosti předmětu činnosti a jiných způsobů aplikované míry vlivu. Hlavním úkolem účetní závěrky je co nejlépe vyjádřit finanční situaci, výkonnost a peněžní toky skupiny na základě relevantních a spolehlivých informací, poskytnutých uživatelům ve srozumitelné formě (1).

### 1.1.1 Legislativní úprava v ČR

Diplomová práce bude vycházet pouze z právních předpisů České republiky, jelikož těmi se řídí i konsolidační celek, na něhož budou teoretické základy v praktické části aplikovány. V českých právních předpisech je konsolidace účetní závěrky upravena na několika úrovních (1):

- zákon o účetnictví §22 – §23b,  
Vymezuje konsolidovanou účetní závěrku, stanovuje její povinnost, hlavní zásady vymezení konsolidačního celku, výčet konsolidačních metod, použití IFRS pro konsolidaci a uvádí rámcová pravidla pro konsolidaci.
- prováděcí vyhlášky k zákonu o účetnictví,  
Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví §62 - §67.
- české účetní standardy č. 020 Konsolidovaná úč. závěrka, č. 115 Konsolidace,  
ČÚS se konsolidací věnují nejpodrobněji, jsou zde vymezeny některé pojmy, požadavky, charakteristiky jednotlivých metod, pravidla pro konsolidaci přehledu o peněžních tocích.

- zákon o obchodních společnostech a družstvech §71 - §91,
- obchodní zákoník §66a - §66b (1).

### **1.1.2 Vymezení základních pojmů**

Aby byly informace pro externí uživatele srozumitelné a relevantní, je třeba věnovat pozornost i vymezení základních pojmů, běžné používaných v diplomové práci.

#### **1.1.2.1 Konsolidovaná účetní závěrka**

*„Konsolidovanou účetní závěrkou se rozumí účetní závěrka sestavená a upravená metodami konsolidace (2).“* Je to účetní závěrka ekonomického seskupení účetních jednotek, slučující stav majetku, závazků a dosažených výsledků hospodaření mateřského podniku s jeho podílovou účastí v ostatních podnicích, které ovládá nebo v nichž má podstatný vliv (3).

#### **1.1.2.2 Mateřská společnost**

Mateřská obchodní korporace je ovládající osobou obchodní korporace. Ovládající osoba může v obchodní korporaci přímo nebo nepřímo uplatňovat rozhodující vliv (4).

#### **1.1.2.3 Dceřiná společnost**

Dceřiná obchodní korporace je ovládanou osobou obchodní korporace. Ovládanou osobou je obchodní korporace ovládaná ovládající osobou (4).

#### **1.1.2.4 Konsolidační celek**

Konsolidační celek tvoří účetní jednotka, která je obchodní společností a je ovládající osobou, dále osoba ovládaná, osoba ve které konsolidující nebo konsolidované účetní jednotky vykonávají společný vliv a osoba, ve které konsolidující účetní jednotka vykonává podstatný vliv (2). Je to mateřský podnik a ty dceřiné, přidružené a společné podniky, u kterých nebyla uplatněna výjimka z povinnosti konsolidace (3).

#### **1.1.2.5 Vliv**

Vlivem obecně myslíme dosahovanou kontrolu jednoho právního subjektu v jiném právním subjektu. Při posouzení míry vlivu vycházíme ze skutečně uplatňovaného vlivu na řízení, který může, ale nemusí vycházet z ekonomických vazeb. Takového vlivu je možné docílit pomocí (5):

- podílu na základním kapitálu, který zároveň představuje i podíl na hlasovacích právech,
- zprostředkovaného podílu na hlasovacích právech v podniku, který uplatňuje vliv v jiném podniku,
- dohody o hlasovacích právech, která je odlišná od podílu na základním kapitálu,
- jiných dohod, které v sobě váží vliv na jiný podnik (5).

### **Přímý a nepřímý vliv**

Přímý vliv je uplatňovaný v jiném subjektu prostřednictvím přímé kontroly a účasti. Nepřímý vliv není uplatňován přímo, ale prostřednictvím jiného subjektu (6).

### **Rozhodující vliv**

Rozhodujícím vlivem jedné účetní jednotky nad jinou se rozumí takový stupeň závislosti, který pramení z (3):

- možnosti jmenovat nebo odvolat většinu osob, které jsou členy statutárního orgánu obchodní korporace nebo osobami v obdobném postavení,
- podílu na hlasovacích právech představujících alespoň 40 % všech hlasů v obchodní korporaci, ledaže stejným nebo vyšším podílem nakládá jiná osoba nebo jiné osoby jednající ve shodě (4).

### **Podstatný vliv**

Podstatný vliv je takový, jenž není rozhodující ani společný. Není-li prokázán opak, považuje se za podstatný vliv dispozice nejméně 20 % hlasovacích práv (2).

### **Společný vliv**

Ovládá-li osoba v konsolidačním celku spolu s jednou nebo více osobami nezahrnutými do konsolidačního celku jinou osobu, přičemž osoba vykonávající společný vliv samostatně nevykonává rozhodující vliv v této jiné osobě, jedná se o společný vliv (2).

## **1.2 Vymezení povinností za sestavení konsolidované účetní závěrky**

Povinnost sestavit konsolidovanou účetní závěrku má účetní jednotka, která je obchodní společností a je ovládající osobou. Ovládaná osoba, osoba, ve které konsolidující nebo konsolidovaná účetní jednotka vykonává společný vliv, nebo osoba ve které konsolidující

účetní jednotka vykonává podstatný vliv, mají povinnost podrobit se sestavení konsolidované účetní závěrky (2).

Konsolidující účetní jednotka není povinna sestavit konsolidovanou účetní závěrku, pokud ke konci rozvahového dne účetního období, konsolidující účetní jednotka a konsolidované účetní jednotky společně, na základě svých posledních řádných účetních závěrek, nesplnily alespoň dvě z těchto kritérií (2):

- aktiva celkem činí více než 350mil. Kč,
- roční úhrn čistého obrátu činí více než 700mil. Kč,
- průměrný přepočtený stav zaměstnanců, včetně případů pracovního vztahu člena k družstvu, činí v průběhu účetního období více než 250 (2).

### **1.3 Metody konsolidace**

Konsolidaci účetních údajů z účetních závěrek jednotlivých podniků skupiny lze provést přímo nebo po jednotlivých úrovních dílčích celků (7). Při sestavování konsolidované účetní závěrky lze použít tři metody, jejichž volba záleží na míře vlivu, kterou vykonává mateřská společnost v konkrétním konsolidovaném podniku (1). Níže bude uvedena pouze metoda plné konsolidace, kterou mateřská společnost používá u všech dceřiných podniků.

#### **Přímá konsolidace**

Přímou konsolidací se rozumí konsolidace všech účetních jednotek najednou, bez využití konsolidovaných účetních závěrek případně sestavených za dílčí celky (7).

#### **Nepřímá konsolidace**

Konsolidace po jednotlivých úrovních znamená, že se postupně sestavují konsolidované účetní závěrky za nižší celky, které pak vstupují do konsolidovaných účetních závěrek vyšších celků (7).

##### **1.3.1 Metoda plné konsolidace**

Zahrnuje položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty účetních závěrek konsolidovaných účetních jednotek v plné výši, po jejich případném vyloučení, přetřídění a úpravách, do rozvahy a výkazu zisku a ztráty konsolidující účetní jednotky (7).

Metoda plné konsolidace je nejsložitější a nejkompaktnější metodou pro sestavování konsolidované účetní závěrky, jelikož vylučuje všechny vzájemné operace mezi podniky konsolidačního celku a sestavuje konsolidovanou účetní závěrku za celek, jako by šlo o jeden podnik (5).

#### **1.4 Postup při konsolidaci plnou metodou**

Postup při konsolidaci plnou metodou se skládá z devíti kroků, které lze vymezit následovně (5):

- přetřídění a úprava položek rozvah a výkazů zisků a ztrát mateřského podniku a dceřiných podniků. Údaje v účetních závěrkách se přetřídí tak, aby byly obsahově shodné. V případě prvního zahrnutí podniku do konsolidace se vyčíslí konsolidační rozdíl, u přikoupení nebo odprodeje dojde k jeho úpravě,
- agregace – sečtení odpovídajících položek výkazů mateřského a dceřiných podniků v plné výši,
- Vyloučení položek představujících vzájemné operace mezi účastníky konsolidačního celku,
- zahrnutí aktivního či pasivního konsolidačního rozdílu do konsolidované rozvahy. Konsolidační rozdíl se odepisuje do 20 let rovnoměrným odpisem a do dalších let se přenáší jeho zůstatková hodnota,
- vyloučení cenných papírů emitovaných dceřinými podniky a také složek vlastního kapitálu dceřiných společností rozčleněného na většinový a menšinový podíl,
- rozdělení hospodářského výsledku z běžného období na většinový a menšinový podíl,
- přenesení úprav z minulých let tak, aby byla zajištěna bilanční kontinuita,
- snížení nebo zvýšení výsledku hospodaření běžného období vlivem snížení konsolidačního rozdílu o roční odpis,
- součet jednotlivých řádků individuálních rozvah a výkazů zisků a ztrát mateřského podniku a dceřiných společností s výše uvedenými korekcemi (5).

#### **1.5 Konsolidované účetní výkazy**

Konsolidovanou účetní závěrku tvoří rozvaha, výkaz zisku a ztráty a příloha. Součástí konsolidované účetní závěrky může být i přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu (7).

### **1.5.1 Konsolidovaná rozvaha**

V konsolidované rozvaze se uvádí výše aktiv v ocenění sníženém o opravné položky a oprávky odděleně za běžné účetní období a minulé účetní období. Výše pasiv se uvádí za běžné účetní období a minulé účetní období. Rozvaha se podle použité metody konsolidace doplní o položky (7):

- kladný konsolidační rozdíl,
- záporný konsolidační rozdíl,
- menšinový vlastní kapitál,
- menšinové kapitálové fondy,
- menšinové fondy ze zisku včetně nerozděleného zisku a neuhrazené ztráty minulých let,
- menšinový výsledek hospodaření běžného účetního období,
- cenné papíry a podíly v ekvivalenci,
- konsolidační rezervní fond,
- podíl na výsledku hospodaření v ekvivalenci (7).

### **1.5.2 Konsolidovaný výkaz zisku a ztráty**

V konsolidovaném výkazu zisku a ztráty se uvádí výše nákladů a výnosů odděleně za běžné účetní období a minulé účetní období a je doplněn o (7):

- zúčtování kladného konsolidačního rozdílu v nákladových položkách,
- zúčtování záporného konsolidačního rozdílu ve výnosových položkách,
- menšinové podíly na výsledku hospodaření, o podíl na výsledku hospodaření v ekvivalenci, podle použité metody konsolidace (7).

## **1.6 Finanční analýza**

V dnešní době neustále se měnícího ekonomického prostředí musí být firma vždy připravena provést důležitá rozhodnutí o budoucím fungování společnosti. Předpokladem úspěšného podnikání jsou proto, dnes více než kdy jindy, kvalitní informace, umožňující podnikatelským subjektům ovládnutí obchodní i finanční stránky podnikatelské činnosti. Celá řada důležitých informací, které mají velkou vypovídací schopnost o hospodaření podniku, je uložena v účetnictví. Finanční analýza představuje významný nástroj využití těchto cenných údajů, pomocí něhož lze stanovit diagnózu



finanční výkonnosti firmy, odhalit působení minulých a současných ekonomických i neekonomických faktorů a predikovat jejich možný vývoj v budoucnu (8).

Hlavním cílem finanční analýzy je zjistit kapitálové zdraví a stabilitu podniku, míru efektivity využívaných zdrojů a postavení společnosti na trhu. Na základě těchto dat poté předkládá podklady pro kvalitní rozhodování týkající se jak běžného chodu firmy, tak i dlouhodobého strategického rozvoje společnosti (8).

Informace získané finanční analýzou však neslouží pouze pro management podniku, který nejvíce sleduje platební schopnost, strukturu zdrojů a finanční nezávislost, ale rovněž pro vlastníky, zajímající se o ziskovost svých investovaných prostředků, věřitele, zkoumající likviditu a platební morálku a potencionální investory, nejvíce zainteresováni v otázkách maximalizace tržní hodnoty (8).

Pro úspěšné zpracování finanční analýzy jsou důležité zejména základní účetní výkazy:

- rozvahy,
- výkazu zisku a ztráty,
- výkazu o tvorbě a použití peněžních prostředků (výkazu cash flow) (8).

Kvalitní zpracování účetních výkazů by mělo zachycovat věrný a poctivý obraz finanční situace podniku. Podrobnější údaje o příslušné účetní jednotce, jejích účetních metodách, zásadách a způsobech oceňování poskytuje příloha, která se tak rovněž stává důležitým zdrojem informací (8).

### **1.6.1 Finanční analýza konsolidované a individuální účetní závěrky**

Provádíme-li finanční analýzu skupiny podniků, existují různé způsoby, jak lze v tomto případě postupovat. Můžeme například provést pouze rozbor výkazů konsolidovaného celku, což je obecně vhodnější řešení z důvodu větší vypovídací schopnosti. Informace v konsolidovaných výkazech jsou totiž očištěny o vnitropodnikové převody, které mohou zkreslovat obraz finanční výkonnosti individuální účetní závěrky. Rovněž se můžeme zaměřit jen na mateřskou společnost a vycházet z individuálních finančních výkazů. Jestliže však chceme dosáhnout co možná nejvíce reálný, věrný a poctivý obraz finanční situace a výkonnosti skupiny podniků, musíme zkombinovat analýzu účetních výkazů mateřského podniku, dceřiných společností a konsolidované účetní závěrky (9).

Již ze samotného faktu, že lze za ekonomický subjekt považovat individuální podnik i konsolidovaný celek (například skupinu podniků) je zřejmá existence rozdílů mezi analýzou konsolidovaného celku a individuálního podniku. Mezi faktory způsobující rozdíly v analýze řadíme (10):

- možnost mateřské společnosti záměrně pozitivně či negativně zkreslovat údaje v účetních závěrkách podniků ve skupině prostřednictvím obchodně finanční politiky,
- vznik určitých rizik při vylučování vnitroskupinových transakcí, které jsou důsledkem eliminování jejich finančního efektu v rámci skupiny,
- jedinečnost každé skupiny a její ekonomická heterogennost prakticky znemožňují její komparaci s finanční situací ostatních skupin,
- možnost odlišnosti uplatňovaných nástrojů účetní politiky podle konsolidačních pravidel v porovnání s účetní politikou uplatňovanou na úrovni individuálních podniků (10).

Pokud se však skupina podniků chová jako jednotný ekonomický celek a její dceřiné společnosti mají silné vazby na mateřský podnik, měla by finanční analýza konsolidovaného celku patřit mezi neodmyslitelné součásti analýzy finanční situace kteréhokoli z podniků skupiny (11).

### **1.6.2 Vertikální analýza**

Vertikální analýza zkoumá strukturu finančních výkazů v podniku z hlediska jejich procentního složení. Používá se jako nástroj pro prvotní orientaci v majetkovém a finančním nastavení podnikového portfolia (8).

Při výpočtu hodnoty poměru  $P_i$  postupujeme tak, že jednotlivé položky daného výkazu  $B_i$  vztahujeme k celkové bilanční sumě  $\sum B_i$ . Vzorec lze vyjádřit následovně (12):

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i} \times 100 \quad (1.1)$$

Při procentním vyjádření jednotlivých položek pracujeme s účetními výkazy v jednotlivých letech odshora dolů, z čehož vychází i samotný název metody. Bilanční sumu představují v případě rozvahy celková aktiva podniku, u výkazu zisku a ztrát jsou to potom dosažené tržby (8).

### **1.6.3 Analýza poměrových ukazatelů**

Soustavy poměrových ukazatelů umožňují pomocí souborů vhodných hodnot analyzovat rentabilitu, likviditu, aktivitu a stabilitu podniku a vyhodnotit tak finanční situaci společnosti. Jednotlivé ukazatele jsou vytvořeny na základě logicko-deduktivních metod spojených matematickými vztahy nebo systematickými souvislostmi. Údaje potřebné k analýze vychází výhradně ze základních účetních výkazů veřejně dostupných i externím finančním analytikům, což z poměrových ukazatelů dělá nejčastěji používanou metodou jejich rozboru (9).

Konstrukci vybraných klasických poměrových ukazatelů a interpretaci jejich výsledků je však nutno pro účely analýzy konsolidované účetní závěrky modifikovat (9).

#### **1.6.3.1 Ukazatele rentability**

Soustava poměrových ukazatelů rentability obecně vyjadřuje produkční sílu podniku, výnosnost kapitálu a aktiv vložených do podnikání a slouží k hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti (9). Nejčastěji vychází z účetních výkazů rozvahy a výkazu zisku a ztráty (8) a vycházíme-li z dat konsolidovaného celku, můžeme srovnávat míru ziskovosti celé skupiny s mateřskou společností a jednotlivými dceřinými podniky (9).

#### **Ukazatel provozní rentability tržeb ( $ROS_p$ )**

Poměřuje provozní hospodářský výsledek vztažený k tržnímu ohodnocení prodaných výrobků, služeb a zboží za určité období. Vycházíme z údajů převzatých z výkazu zisku a ztráty skupiny, mateřského podniku nebo dceřiných společností. Vyjadřuje, kolik procent provozního hospodářského výsledku podnik tvoří, při dané úrovni tržeb (9).

$$ROS_p = \frac{\text{provozní hospodářský výsledek}}{\text{tržby za zboží} + \text{tržby za vlastní výrobky a služby}} \times 100 \quad (1.2)$$

### **Ukazatel čisté rentability tržeb (ROS<sub>č</sub>)**

Je konstruován podobně jako předchozí ukazatel, ovšem v čitateli počítáme s hospodářským výsledkem za účetní období (při výpočtu za skupinu bereme konsolidovaný hospodářský výsledek bez podílu ekvivalence) a do jmenovatele vstupují celkové tržby (9).

$$ROS_{\text{č}} = \frac{\text{hospodářský výsledek za úč. období (bez podílu ekvivalence)}}{\text{celkové tržby}} \times 100 \quad (1.3)$$

### **Ukazatel hrubé rentability aktiv (ROA<sub>h</sub>)**

Rentabilita aktiv se považuje za základní měřítko finanční výkonnosti firmy, jelikož nám ukazuje, do jaké míry je společnost schopna svou činností zhodnotit veškeré své investované prostředky. Při výpočtu rentability hrubých aktiv počítáme v čitateli pouze s výsledkem hospodaření za provozní a finanční činnost. Ve jmenovateli již nepočítáme s tržbami, ty jsou nahrazeny celkovými aktivy (8).

$$ROA_h = \frac{\text{provozní hospodářský výsledek} + \text{fin. hospodářský výsledek}}{\text{celková aktiva}} \times 100 \quad (1.4)$$

### **Ukazatel čisté rentability aktiv (ROA<sub>č</sub>)**

Ukazatel rentability čistých aktiv zohledňuje v čitateli zaplacenou daň z příjmů za běžnou činnost. Jejím odečtením od provozního a finančního výsledku hospodaření dostaneme v čitateli položku výsledku hospodaření za účetní období. Ve jmenovateli máme opět celková aktiva (8).

$$ROA_{\text{č}} = \frac{\text{hospodářský výsledek za účetní období}}{\text{celková aktiva}} \times 100 \quad (1.5)$$

### **Ukazatel hrubé rentability vloženého kapitálu (ROI)**

Poměrový ukazatel rentability hrubého vloženého kapitálu nahlíží na hospodaření podniku ze strany pasiv a vyjadřuje, s jakou účinností ve společnosti působí kapitál dlouhodobě vložený věřiteli, majiteli a akcionáři. V čitateli počítáme s provozním a finančním hospodářským výsledkem, stejně jako u rentability hrubých aktiv. Ve jmenovateli pak máme vlastní kapitál jednotlivých společností, rezervy a dlouhodobý

cizí kapitál (dlouhodobé závazky a bankovní úvěry). U konsolidovaného hrubého vloženého kapitálu počítáme s vlastním kapitálem bez konsolidačních rozdílů (9).

$$ROI = \frac{\text{provozní hospodářský výsledek} + \text{fin. hospodářský výsledek}}{\text{vlastní kapitál (bez konso. rozdílů)} + \text{rezervy} + \text{dl. cizí kapitál}} \times 100 \quad (1.6)$$

### **Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)**

Rentabilita vlastního kapitálu na rozdíl od rentability hrubého vloženého kapitálu nezahrnuje ve jmenovateli rezervy a dlouhodobé cizí zdroje, ale počítá pouze s vlastním kapitálem společnosti, popřípadě konsolidačního celku. Je to klíčový ukazatel pro vlastníky a investory, kteří pomocí tohoto poměrového ukazatele zjišťují, zda je jimi vložený kapitál dostatečně zhodnocován. V čitateli se nám kromě provozního a finančního výsledku hospodaření promítne i daň z příjmů za běžnou činnost, počítáme tedy s výsledkem hospodaření za běžnou činnost (9).

$$ROE = \frac{\text{hospodářský výsledek}}{\text{vlastní kapitál}} \times 100 \quad (1.7)$$

#### **1.6.3.2 Ukazatele aktivity**

Aktivita se měří pomocí ukazatelů vyjadřujících vázanost kapitálu v jednotlivých položkách aktiv a pasiv nebo jejich obratovostí. Z toho vyplývá, jak efektivně společnost hospodaří se svými aktivy. Jejich nedostatek znamená vzdání se mnoha potencionálně výhodných podnikatelských příležitostí, naopak nadbytek je pro firmu nákladnější (9).

### **Ukazatel obratu celkových aktiv**

Poměrový ukazatel obratu celkových aktiv udává, kolikrát se za rok hodnota celkových aktiv promítne v tržbách neboli, kolikrát za rok by si firma na svá celková aktiva ročními tržbami vydělala. Při použití tohoto poměrového ukazatele v podmínkách konsolidované účetní jednotky a mateřského podniku jsou součástí čitatele také finanční výnosy z důvodů zahrnutí cenných papírů a vkladů v přidružených podnicích do rozvahy konsolidovaného celku. Ve jmenovateli pak máme celková aktiva (9).

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{roční tržby (+fin. výnosy u konso. celku a matky)}}{\text{celková aktiva}} \quad (1.8)$$

### **Ukazatel obratu stálých aktiv**

Jak již název napovídá, ukazatel obratu stálých aktiv sleduje, kolikrát se v ročních tržbách protočí stálá aktiva neboli dlouhodobý majetek podniku. Čítec zůstává zachován jako v případě obratu celkových aktiv, do jmenovatele se nám však nepromítnou oběžná aktiva (8).

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{roční tržby (+fin. výnosy u konso. celku a matky)}}{\text{stálá aktiva}} \quad (1.9)$$

### **Ukazatel doby obratu pohledávek**

Ukazatel doby obratu pohledávek říká, jak dlouho, respektive kolik dní, musí určitý podnik čekat na zaplacení svých již zúčtovaných tržeb. V čitateli tedy dosazujeme krátkodobé pohledávky daného podniku, či skupiny podniků a ve jmenovateli dosadíme tržby, které přepočítáme na denní tržby. Pro větší vypovídací schopnost ukazatele se vypočítané hodnoty porovnávají s běžnými lhůtami splatnosti faktur (9).

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky}}{\text{denní tržby}} \quad (1.10)$$

### **Ukazatel doby obratu závazků**

Princip ukazatele doby obratu závazků je podobný, jako je tomu v předchozím případě u doby obratu pohledávek. Tímto ukazatel však zjišťujeme, za jak dlouhý časový interval podnik průměrně dostojí svým závazkům. Jmenovatel se nám nemění a dosazujeme za něj denní tržby. Do čitatele místo krátkodobých pohledávek dosadíme krátkodobé závazky (8).

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{denní tržby}} \quad (1.11)$$

### 1.6.3.3 Ukazatele likvidity

Souhrn prostředků, které má podnik k dispozici na úhradu svých splatných závazků, nazýváme likvidita. Pomocí ukazatelů likvidity vyjadřujeme schopnost podniku dostát svým splatným závazkům a z existenčního hlediska jsou nejdůležitějším indikátorem finanční situace (8).

#### Ukazatel běžné likvidity

Ukazatel běžné likvidity vyjadřuje, kolikrát oběžná aktiva, složená ze zásob, dlouhodobých pohledávek, krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku, pokrývají krátkodobé závazky společnosti. Podnik by měl dosahovat takového pokrytí krátkodobých závazků oběžnými aktivy, aby byl schopný ve lhůtách splatnosti závazky uhradit, zároveň však v aktivech nevázal příliš mnoho kapitálu (například nadměrné zásoby). Doporučované rozmezí běžné likvidity je od 1,5 do 2,5 (8).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (1.12)$$

#### Ukazatel pohotové likvidity

Ukazatel pohotové likvidity v čitateli nezohledňuje stav zásob, jakožto nejhůře zpeněžitelnou část oběžných aktiv. Zaměřuje se tedy na schopnost podniků dostát svým krátkodobým závazkům pomocí krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Při porovnání poměrových ukazatelů pohotové a běžné likvidity zjistíme, jak velké jsou zásoby v jednotlivých podnicích a jaký mají vliv na likviditu společnosti. Jestliže se pohotová likvidita výrazně sníží, znamená to, že podnik váže příliš mnoho zásob v oběžných aktivech. Doporučený poměr čitatele a jmenovatele je 1:1 (8).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (1.13)$$

#### Ukazatel okamžité likvidity

Ukazatel okamžité likvidity ve svém vzorci zahrnuje pouze ty nejlikvidnější položky. V čitateli figurují pouze aktiva, která můžeme v co nejkratším časovém horizontu přeměnit na hotové peníze, nebo jimi lze hradit závazky společnosti. Patří sem tedy

samotné peníze, peníze na bankovních účtech a krátkodobý finanční majetek (lze použít jako ekvivalent hotovosti). Jestliže jsme do čitatele dosadili nejlikvidnější prostředky společnosti, ve jmenovateli musí být dosazeny dluhy s okamžitou splatností. Ke krátkodobým závazkům tedy přičteme ještě běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci. Doporučená hodnota okamžité likvidity je 0,6 až 1,1 (8).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (1.14)$$

#### 1.6.3.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti úzce souvisejí s kapitálovou strukturou a informují nás o tom, v jakém poměru používá podnik ke svému financování vlastní a cizí zdroje. Struktura financování podniku je důležitá jak pro vlastníky, tak pro věřitele a potencionální věřitele, kterým říká, jestli je bezpečné poskytnout případný další úvěr (8).

V podmínkách konsolidačního celku jednotlivé ukazatele vypovídají především o nastavené úvěrové politice a finanční stabilitě skupiny (9).

#### Ukazatel celkové zadluženosti

Jedná se ukazatel, který nás pomocí podílu cizího kapitálu na celkových aktivech podniku informuje o zadluženosti podniku, tedy z jakých zdrojů podnik čerpá finance na úspěšný chod svých podnikatelských činností (8).

V podmínkách konsolidačního celku je tato hodnota vypovídající především jako průměrný ukazatel zadluženosti jednotlivých podniků, čím bude podíl cizího kapitálu větší, tím je větší riziko, že jednotlivé podniky konsolidačního celku se ocitnou ve finanční tísní. Při výpočtu celkové zadluženosti jsem se také rozhodl snížit hodnotu cizího kapitálu o případné rezervy, přestože jsou součástí cizího kapitálu, pro podnik nepředstavují přímý závazek (9).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál} - \text{rezervy}}{\text{celková aktiva}} \times 100 \quad (1.15)$$



### **Ukazatel podílu vlastního kapitálu ve skupině (kvóta vlastního kapitálu)**

Kvóta vlastního kapitálu nám udává míru samofinancování celkových aktiv ve skupině. V čitateli figuruje vlastní kapitál, u konsolidovaného celku včetně menšinových podílů. Ty se pro potřeby analýzy upravují přičtením pasivního konsolidačního rozdílu a konsolidačního rezervního fondu. Ve jmenovateli stejně jako u předchozího ukazatele máme celková aktiva. Tento ukazatel je vlastně opakem celkové zadluženosti podniku uvedenou výše (9).

$$Kvóta\ vlastního\ kapitálu = \frac{vlastní\ kapitál\ (včetně\ menšinových\ pod.)}{celková\ aktiva} \times 100 \quad (1.16)$$

### **Ukazatel podílu vlastního kapitálu mateřského podniku ve skupině**

Výsledek kvóty vlastního kapitálu mateřského podniku ve skupině nám říká, z kolika procent jsou celková aktiva konsolidačního celku tvořena vlastním kapitálem mateřského podniku. Jmenovatel zůstává stejný jako v předchozím ukazateli, pouze do čitatele dopíšeme místo vlastního kapitálu konsolidačního celku vlastní kapitál mateřské společnosti (9).

$$Ukazatel\ podílu\ VK\ mat.\ pod.\ ve\ skupině = \frac{VK\ mateřského\ podniku}{celková\ aktiva\ skupiny} \times 100 \quad (1.17)$$

### **Ukazatel struktury dluhů**

Ukazatel struktury dluhů udává, kolik procent z celkového cizího kapitálu konsolidovaného celku je tvořeno krátkodobými závazky a krátkodobými bankovními úvěry, což zjistíme, podělíme-li je cizím kapitálem za konsolidovaný celek očištěným o rezervy, které přestože jsou součástí cizího kapitálu, pro podnik nepředstavují přímý závazek. Zjistíme, zda společnosti konsolidovaného celku preferují spíše dlouhodobé cizí zdroje financování, nebo dávají přednost krátkodobým (9).

$$Struktura\ dluhů = \frac{krátkodobé\ závazky + krátkodobé\ bankovní\ úvěry}{cizí\ kapitál - rezervy} \times 100 \quad (1.18)$$

### 1.6.3.5 Ukazatele cash flow

Analýza peněžních toků slouží k vyjádření vnitřního finančního potenciálu podniku a zachycení jevů signalizujících platební potíže. Jednotlivé ukazatele jsou zaměřeny především na peněžní toky z provozní činnosti, jelikož nejlépe vyjadřují schopnost podniku tvořit z vlastní hospodářské činnosti finanční přebytky pro další investice (8).

#### **Ukazatel obrátové rentability**

Obrátová rentabilita vyjadřuje míru, do jaké je podnik schopen tvořit finanční přebytky na další investice a fungování společnosti z vlastních zdrojů (příjmů z běžné činnosti). Je to tedy poměr cash flow z provozní činnosti vůči dosaženému obrátu v daném roce. Obrát ve jmenovateli zde představují tržby podniku (8).

$$\text{Obrátová rentabilita} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{tržby za vlastní výroby a služby}} \times 100 \quad (1.19)$$

#### **Ukazatel finanční efektivity kapitálu**

Pomocí ukazatele finanční efektivity kapitálu zjišťujeme, kolik procent z provozního cash flow připadne na korunu vloženého kapitálu, tedy kolik procent provozního cash flow podnik vydělá jednou korunou pasiv. Výpočet finanční efektivity kapitálu navazuje na vzorec obrátové rentability, který pouze vynásobíme poměrem tržeb a vloženého kapitálu (8).

$$\text{Finanční efektivita kap.} = \frac{\text{CF z provozní čin.}}{\text{tržby za vl. výr. a sl.}} \times \frac{\text{tržby za vl. výr. a sl.}}{\text{vložený kapitál}} \times 100 \quad (1.20)$$

#### **Ukazatel stupně oddlužení**

Důležitou vypovídací schopnost má ukazatel stupně oddlužení podniku. V praxi jej využívají především věřitelé, potenciální věřitelé a dodavatelé společnosti, jelikož do značné míry informuje externí subjekty o finanční politice daného podniku a může včas signalizovat blížící se platební problémy. Poměříme-li cash flow z provozní činnosti vůči cizímu kapitálu, zjistíme, jaká je schopnost podniku uhradit své závazky pouze za pomoci peněžních toků provozní činnosti (8).

$$\text{Stupeň oddlužení} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{cizí kapitál}} \times 100 \quad (1.21)$$

### **Ukazatel finančního využití vlastního kapitálu**

Stejně jako jsme u předchozího ukazatele hodnotili vztah cash flow z provozní činnosti vůči cizímu kapitálu, vztáhneme nyní hodnotu cash flow i na vlastní kapitál jednotlivých společností. Poměr těchto dvou veličin nám udává vnitřní finanční sílu vlastního kapitálu, tedy kolik korun provozního cash flow podniku vyprodukovala jednotka jeho kapitálu (8).

$$\text{Finanční efektivita vlast. kapitálu} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{vlastní kapitál}} \times 100 \quad (1.22)$$

### **Ukazatel finanční rentability finančního fondu**

Pomocí ukazatele finanční rentability finančního fondu sledujeme, do jaké míry jsou podniky konsolidačního celku schopny znovu vytvořit svůj finanční fond z peněžních toků provozní činnosti. Jako finanční fond označujeme čistý pracovní kapitál společnosti, tedy provozní prostředky (zásoby, pohledávky a krátkodobý finanční majetek), které nám zůstanou po uhrazení veškerých krátkodobých závazků (8).

$$\text{Finanční rentabilita finančního fondu} = \frac{\text{cash flow z provozní čin.}}{\text{finanční fond (ČPK)}} \times 100 \quad (1.23)$$

### **Ukazatel úvěrové způsobilosti z cash flow**

Jako poslední ukazatel v analýze cash flow použijí výpočet, který mi prozradí, za jak dlouho je podnik schopen vlastními silami vytvořit finanční zdroje nutné na pokrytí veškerých jeho závazků. Na rozdíl od předchozích výpočtů zde nebude cash flow z provozní činnosti v čitateli, kde budeme mít cizí zdroje, ale ve jmenovateli (8).

$$\text{Úvěrová způsobilost z cash flow} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{cash flow z provozní čin.}} \quad (1.24)$$

#### 1.6.4 Bankrotní model

Bankrotní model vychází ze skutečnosti, že podnik blížící se bankrotu vykazuje jisté známky u nástrojů finanční analýzy, které jsou pro zanikající společnosti typické a které mohou pomoci potencionální problémy včas odhalit. Bankrotní modely jsou sestaveny pokud možno co nejjednodušeji, aby umožnily každému potencionálnímu uživateli souhrnné vyhodnocení finančního zdraví podniku. S jednoduchostí jde však ruku v ruce i nižší vypovídací schopnost, zvláště v případě, jestliže bychom k vyhodnocování použili pouze bankrotního modelu. Z tohoto důvodu je doporučeno zařazení bankrotních modelů až za finanční analýzu, jako nástroj finanční analýzy, který zkvalitní diagnostikování finanční situace (8).

##### 1.6.4.1 Index důvěryhodnosti IN05

Index důvěryhodnosti IN05 je odvozen z matematicko-statistických postupů, jehož úkolem je vyhodnotit finanční zdraví především českých firem v tuzemském prostředí. Model vychází z analýzy poměrových ukazatelů, v jeho rovnici jsou tak zařazeny poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity, z nichž každému je přiřazena určitá váha. Index IN05 byl v roce 2005 aktualizován z jeho dřívější verze indexu IN01. Upraveny byly především hodnotové pásma za účelem zvýšení úspěšnosti předpovědí (8).

$$IN05 = 0,13 \times \frac{A}{CZ} + 0,04 \times \frac{EBIT}{Ú} + 3,97 \times \frac{EBIT}{A} + 0,21 \times \frac{Výnosy}{A} + 0,09 \times \frac{OA}{KZ + KBÚ} \quad (1.25)$$

Kde:	A	aktiva
	OA	oběžná aktiva
	EBIT	zisk před úroky a zdaněním
	CZ	cizí zdroje
	KZ	krátkodobé závazky
	Ú	nákladové úroky
	KBÚ	krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci

Tab. 1: Hodnotové pásma indexu IN05 (Zdroj: Vlastní zpracování)

INDEX IN05		Pravděpodobnost	
		tvorby hodnoty	bankrotu
IN05 ≥ 1,60	podnik tvoří hodnotu	95%	8%
0,9 IN05 ≤ IN05 < 1,6 IN05	šedá zóna	70%	50%
IN05 < 0,90	podnik spěje k bankrotu	24%	97%

## 2 ANALÝZA SOUČASNÉ SITUACE

Předmětem praktické části diplomové práce bude aplikace analýzy výkonnosti skupiny podniků ve společnosti INELSEV Group a.s. Konsolidovaný celek sám o sobě nemá žádnou právní subjektivitu, není přímým účastníkem finančních ani obchodních vztahů a analýza se tak může jevit jako zbytečná. V dnešní době soustřeďování podnikatelských činností do stále větších podnikatelských celků se však stává neodmyslitelnou součástí finančního řízení. Hodnocení výkonnosti celku a jeho srovnání s mateřským podnikem a dceřinými společnostmi poskytuje cenné informace pro vlastníky, investory, odběratele a dodavatele. Hlavními cíli tak bude zjistit:

- jakých výsledků dosahuje konsolidovaná skupina jako celek,
- finanční situaci mateřského podniku a individuálních společností skupiny,
- jaký podíl na výsledcích skupiny má mateřská společnost,
- jaký podíl na výsledcích skupiny mají jednotlivé dceřiné podniky.

### 2.1 Představení společnosti

Konsolidační celek se skládá z deseti podniků. Mateřskou společností holdingu je podnik INELSEV Group a.s., která plně ovládá zbylých devět dceřiných společností. Portfolio poskytovaných služeb je velmi rozsáhlé. Hlavní zaměření však tvoří obor elektro na českém trhu, kde provádí montáže, údržby a revize veškerých elektrických zařízení (13).

Tab. 2: Konsolidační celek (Zdroj: Vlastní zpracování)

Konsolidační celek	Stupeň vlivu	Výše vlivu vykonávaná mateřským podnikem k 31.12.2011 (přímý i nepřímý) [%]	Metoda konsolidace	Hlavní činnost
INELSEV Group a.s.	Ovládající osoba			Finanční management
FeEltech s.r.o.	Ovládaná osoba	50	Plná	Výrobní a obchodní činnost
INELSEV Servis s.r.o.	Ovládaná osoba	100	Plná	Servis a opravy v oboru měření a regulace silnoproudé elektrotechniky
INELSEV ZPA a.s.	Ovládaná osoba	50	Plná	Montáže a opravy v oboru silnoproudé elektrotechniky
SoftControl NET s.r.o.	Ovládaná osoba	55	Plná	Řídicí systémy, internet
INELSEV Control s.r.o.	Ovládaná osoba	50	Plná	Řídicí systémy
SoftControl s.r.o.	Ovládaná osoba	50	Plná	Řídicí systémy
INELSEV s.r.o.	Ovládaná osoba	100	Plná	Inženýrská a montážní firma
Avates a.s.	Ovládaná osoba	90	Plná	Opravy a údržba v oboru kovo a elektro
Chemservis a.s.	Ovládaná osoba	100	Plná	Marketingová firma

INELSEV Group a.s. vznikla 1. ledna 1993 pod názvem OKMP spol. s.r.o. Změna názvu společnosti na INELSEV Group a.s. proběhla v červnu roku 2008. Nyní je mateřskou společností celého holdingu a svoji podnikatelskou činnost zaměřuje v rámci správy svých kapitálových účastí především na své dceřiné společnosti, kterým poskytuje služby v oblasti vedení účetnictví, tvořící 48 % celkových výnosů firmy, dále mzdové, personální a manažerské služby, podílející se na výnosech z 31 %. Jelikož ve svém vlastnictví soustřeďuje i veškeré zásadní nemovitosti, nezbytně potřebné k podnikání jednotlivých podniků skupiny INELSEV, částka získaná z jejich pronájmu dceřiným společnostem představuje 21 % veškerých výnosů (14).

Název INELSEV převzala skupina od společnosti INELSEV s.r.o. Od roku 2001, kdy byla firma založena, se stávala po všech stránkách nejrychleji rozvíjející se součástí skupiny INELSEV a svým významem i předchozími ekonomickými výsledky převýšila ostatní společnosti holdingu, čímž dosáhla nezastupitelné pozice, jak z pohledu kvalitativních, tak i kvantitativních hospodářských ukazatelů. Zaměřuje se na poskytování komplexních dodávek investičních celků a služeb v investiční výstavbě s trvale rostoucím podílem inženýrské činnosti v oborech průmyslové automatizace a elektrotechnických slaboproudých i silnoproudých zařízení (15).

Nejmladším podnikem konsolidačního celku je společnost INELSEV Servis s.r.o. Vznikla ve sledovaném roce 2011 fúzí společností ELSEV s.r.o. a OKMP s.r.o., které byly obě založeny v roce 1994 a tvoří základ divizí zabývajících se poskytováním služeb údržbářského, servisního, opravárenského a montážního charakteru zejména v oborech silnoproudé elektroniky. Podnik plně rozvíjí systém prediktivní údržby založený na trvalém monitorování stavu zařízení, k čemuž využívá moderní technologické postupy, jako např. bezdemontážní diagnostika, termovizní technika, endoskopické šetření a další soudobé systémy (16).

Společnost INELSEV control s.r.o. vznikla v roce 2001 jako ATS Control s.r.o. a svůj současný název má od roku 2008. Firma provádí komplexní servis řídicích systémů technologických procesů. Zabývá se jejich návrhy, údržbou i opravami v chemickém průmyslu, energetice i v ostatních odvětvích průmyslové výroby (17).

V roce 1994 vzniká společnost ELSEV s.r.o., která po několika změnách názvu nese od roku 2010 současné jméno SoftControl s.r.o. a vyčleňuje si předmět podnikání v oboru poskytování služeb pro aplikaci průmyslové automatizace. Zaměření podniku je konkrétně typu preventivní a poruchové údržby řídicích a blokovacích systémů a kompletní realizace HW a SW projektů pro řídicí a blokovací systémy (18).

Z výše zmíněné firmy SoftControl s.r.o. se v roce 2010 vyčlenila divize, která se stala nezávislým subjektem nesoucím název SoftControl NET s.r.o. Tento podnik se zaměřil na poskytování služeb v oblasti internetových sítí, počítačových sítí, hlasové VoIP služby, prodej a servis výpočetní a kancelářské techniky (19).

Historie společnosti sahá až do roku 1952, kdy vzniká koncernový podnik ZPA, který v tehdejší Československu nabízel produkty a služby v oboru průmyslové automatizace. V průběhu let došlo k mnohým transformacím podniku, od roku 2010 je však společnost součástí skupiny INELSEV a přijala název INELSEV ZPA a.s. Hlavním předmětem činnosti jsou montáž, opravy, revize a zkoušky vyhrazených elektrických zařízení, která reprezentuje výnosy společnosti z 65 % (20).

V roce 2003 vzniká společnost, která nese název FeEltech s.r.o. a již brzy po svém vzniku má díky svým bohatým zkušenostem s konstrukcí a výrobou rozvaděčů takové zákazníky jako je Česká rafinérská a.s. a ŠKODA-AUTO Mladá Boleslav. Stěžejní činností je výroba rozvaděčů nízkého napětí do 1000V, která je zaměřena především na kusovou výrobu s cílem vyhovět individuálním potřebám každého zákazníka (21).

Firma AVATES a.s. byla založena v roce 2001 a součástí holdingu INELSEV se stala v roce 2005. Již řadu let však svoji podnikatelskou činnost utlumovala a od roku 2009 je bez zaměstnanců a nevyvíjí prakticky žádnou podnikatelskou aktivitu (22).

Společnost CHEMSERVIS a.s. vznikla v roce 1996 a specializovala se výhradně na výstavbu, údržbu a opravy technologických zařízení v průmyslu. V posledních letech má rovněž pozastaven výkon živnosti, nemá žádné zaměstnance a působí jen prostřednictvím statutárních představitelů (23).

## 2.2 Vertikální analýza

Vertikální analýzu rozvahy a výkazu zisku a ztráty provedu jak u konsolidovaného celku a mateřské společnosti, tak i u jednotlivých dceřiných podniků. Rozbor se nebude týkat pouze společností AVATES a.s. a CHEMSERVIS a.s., které nevyvíjejí žádnou podnikatelskou aktivitu. Při aplikaci přepočítáváme položky výkazů na procentní podíl tak, že je dělíme společným základem, jenž je u aktiv a pasiv jejich celková bilanční suma a u výkazu zisku a ztráty tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

Majetková struktura konsolidovaného celku je jednoznačně přikloněna k oběžným aktivům, které tvoří 85 % veškerého majetku. Většina podniků skupiny INELSEV se zaměřuje na poskytování služeb, které nejsou z hlediska majetkového zabezpečení náročné, a struktura tedy odpovídá oborům podnikání. Zbylých 15 % aktiv je dlouhodobý majetek, složený převážně ze staveb a samostatných movitých věcí. Většina oběžných aktiv je tvořena krátkodobými pohledávkami z obchodních vztahů, konkrétně 63,59 % celkového majetku. Obecně lze říci, že z majetkového hlediska jsou investice do oběžných aktiv méně výnosné, méně rizikové, ale více likvidní. Dominantní postavení krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů může z pohledu efektivity znamenat špatnou obchodně úvěrovou politiku a platební morálku odběratelů, ale také nárůst poskytnutých služeb. Jelikož se jedná o významnou položku rozvahy, bude nutná její podrobnější analýza.

Tab. 3: Vertikální analýza konsolidovaných aktiv [%] (Zdroj: Vlastní zpracování)

	AKTIVA	31.12.2011			31.12.2010
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>A</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>29,08</b>	<b>81,90</b>	<b>14,46</b>	<b>19,46</b>
B.I.	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	1,35	6,06	0,05	0,13
B.II.	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	29,39	80,88	15,15	20,32
B.II.1.	Pozemky	1,14	0,00	1,45	1,72
B.II.2.	Stavby	6,81	3,85	7,63	9,09
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	21,43	77,03	6,04	9,36
B.III.	<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	0,00	0,01	0,00	0,00
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>70,66</b>	<b>18,10</b>	<b>85,20</b>	<b>80,02</b>
C.I.	<i>Zásoby</i>	5,17	6,24	4,87	9,28
C.I.1	Materiál	3,10	6,24	2,23	5,91
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	1,86	0,00	2,37	3,37
C.II.	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	1,58	0,00	2,02	0,72
C.III.	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	53,98	11,86	65,63	59,53
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	52,38	11,86	63,59	54,71
C.IV.	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	9,93	0,00	12,68	10,50
C.IV.2.	Účty v Bankách	8,60	0,00	10,98	8,99
C.IV.3.	Krátkodobý finanční majetek	1,25	0,00	1,60	1,41
<b>D.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,27</b>	<b>0,00</b>	<b>0,34</b>	<b>0,52</b>



Z vertikální analýzy pasiv je vidět převaha vlastních zdrojů, které se na financování aktiv podílejí z 62 %. Podniky skupiny INELSEV pravděpodobně dlouhodobým majetkem kryjí i oběžná aktiva a neefektivně tak využívají obecně výhodnější krátkodobé cizí zdroje. Důsledkem je větší bezpečnost z pohledu lepší stability a likvidity, za cenu nákladnější formy financování. Na straně vlastního kapitálu má největší zastoupení nerozdělený zisk minulých let, který dosahuje 48 % celkových pasiv. To může u jednotlivých společností znamenat přípravu na rozsáhlejší investiční akci, tvorbu rezerv z bezpečnostních důvodů nebo nedostatečné množství investičních příležitostí. U cizích zdrojů jsou největší položkou krátkodobé závazky z obchodních vztahů, které mají hodnotu 17,65 % celkových pasiv.

Tab. 4: Vertikální analýza konsolidovaných pasiv [%] (Zdroj: Vlastní zpracování)

	PASIVA	Období do 31.12.2011	Období do 31.12.2010
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>62,02</b>	<b>66,67</b>
A.I.	<i>Základní kapitál</i>	4,93	5,85
A.II.	<i>Kapitálové fondy</i>	1,86	2,21
A.III.	<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	0,86	1,56
A.IV.	<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	48,00	53,05
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	48,35	53,48
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-0,35	-0,43
A.V.	<i>Výsledek hospodaření běžného účetního bez menš. podílů</i>	6,37	4,00
A.V.1.	<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</i>	6,37	4,00
A.V.2.	<i>Podíl na hospodářském výsledku v ekvivalenci (+/-)</i>	0,00	0,00
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>36,19</b>	<b>31,54</b>
B.I.	<i>Rezervy</i>	9,60	3,14
B.I.5.	Ostatní rezervy	9,60	3,14
B.II.	<i>Dlouhodobé závazky</i>	0,33	0,45
B.III.	<i>Krátkodobé závazky</i>	25,80	27,90
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	17,65	19,79
B.IV.	<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	0,45	0,04
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,05</b>	<b>0,12</b>
<b>D.</b>	<b>Menšinový vlastní kapitál</b>	<b>1,74</b>	<b>1,68</b>

Oproti roku 2010 se společností konsolidačního celku podařilo i přes růst výkonů snížit výkonovou spotřebu o 5 procentních bodů, především úsporou materiálu a energií, pravděpodobně tak došlo k optimalizaci nákladů výroby. O 6,5 procentních bodů se snížil i podíl osobních nákladů na celkových tržbách. Konsolidovaný provozní výsledek hospodaření je však negativně ovlivněn tvorbou rezerv, které mají být použity na pokrytí nevybrané a tím pádem neproplacené dovolené zaměstnanců. I přesto podíl hospodářského výsledku na tržbách vzrostl oproti minulému roku skoro o půl procentního bodu na 4,21 % tržeb.

Tab. 5: Vertikální analýza konsolidovaného VZZ [%] (Zdroj: Vlastní zpracování)

	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT	Období do 31.12.2011	Období do 31.12.2010
I.	Tržby za prodej zboží	2,86	1,69
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2,25	1,38
+	OBCHODNÍ MARŽE	0,61	0,31
II.	Výkony	100,86	100,74
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,00	100,00
B.	Výkonová spotřeba	57,60	62,64
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	31,36	39,22
B.2.	Služby	26,24	23,42
+	PŘIDANÁ HODNOTA	43,87	38,41
C.	Osobní náklady	32,69	39,05
*	KONSOLIDOVANÝ PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	4,33	4,39
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a žiz. osobách	0,00	0,00
*	KONSOLIDOVANÝ FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-0,11	-0,52
**	KONSOLIDOVANÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČIN.	4,06	2,63
*	KONSOLIDOVANÝ MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSP.	0,00	0,00
***	KONSO. VÝSLEDEK. HOSP. ZA ÚČ. OB. BEZ PODÍLU EKVIV.	4,06	2,63
***	KONSO. VÝSLEDEK HOSP. ZA ÚČ. OB. BEZ MENŠ. PODÍLU (+/-)	3,83	2,58
****	KONSOLIDOVANÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM (+/-)	4,21	3,86

Většina aktiv mateřského podniku je vázána ve formě dlouhodobého majetku, konkrétně 73,39 %. Je to zapříčiněno skutečností, že mateřská společnost je vlastníkem veškerých zásadních nemovitostí konsolidačního celku, jak jsem popsal v kapitole 2.1. Dlouhodobý majetek je z velké části tvořen i podíly v ovládaných a řízených osobách a podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem, které tvoří 37,15 % dlouhodobých aktiv. Oběžný majetek tak tvoří pouze čtvrtinu hodnoty aktiv a je skoro celý tvořen krátkodobým finančním majetkem.

Tab. 6: Vertikální analýza aktiv mateřského podniku [%] (Zdroj: Vlastní zpracování)

	AKTIVA	31.12.2011			31.12.2010
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
	AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	75,26	100,00	73,39	72,98
B.I.	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	1,61	22,88	0,00	0,00
B.II.	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	39,10	76,90	36,24	36,08
B.II.1.	Pozemky	5,64	0,00	6,06	5,97
B.II.2.	Stavby	31,61	55,79	29,78	29,49
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1,85	21,10	0,39	0,62
B.III.	<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	34,55	0,22	37,15	36,90
B.III.1.	Podíly v ovládaných a říz. osobách	30,75	0,00	33,07	32,88
B.III.2.	Podíly v úč. Jednotkách s podst. vlivem	3,79	0,00	4,07	4,01
C.	Oběžná aktiva	24,71	0,00	26,58	26,99
C.I.	<i>Zásoby</i>	0,00	0,00	0,00	0,00
C.II.	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0,40	0,00	0,43	0,67
C.III.	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	2,35	0,00	2,53	10,56
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	1,53	0,00	1,65	2,16
C.III.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00	0,00	0,00	7,73
C.IV.	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	21,95	0,00	23,61	15,76
C.IV.2.	Účty v Bankách	15,72	0,00	16,90	10,84
C.IV.3.	Krátkodobý finanční majetek	6,22	0,00	6,69	4,91
D.I.	<i>Časové rozlišení</i>	0,03	0,00	0,03	0,03

Majetek mateřského podniku je z 97,85 % financován z vlastních zdrojů. Struktura pasiv je pro společnost velice nevýhodná, vezmeme-li v úvahu, že pořizování majetku vlastním kapitálem patří mezi nejdražší formy financování. 63,21 % veškerých pasiv tvoří nerozdělený zisk minulých let. Může se jednat o prostředky určené pro brzkou rozsáhlou investici, jelikož nerozdělený zisk u mateřské společnosti oproti loňskému roku vzrostl o téměř 20 procentních bodů.

Tab. 7: Vertikální analýza pasiv mateřského podniku [%] (Zdroj: Vlastní zpracování)

	PASIVA	Období do 31.12.2011	Období do 31.12.2010
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>97,85</b>	<b>97,17</b>
A.I.	<i>Základní kapitál</i>	20,64	20,33
A.I.1.	Základní kapitál	20,64	20,33
A.II.	<i>Kapitálové fondy</i>	7,80	7,69
A.II.1.	Emisní ážio	7,80	7,69
A.III.	<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	4,51	4,44
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	4,51	4,44
A.IV.	<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	63,21	45,83
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	63,21	45,83
A.V.	<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+)</i>	1,69	18,87
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>2,15</b>	<b>2,83</b>
B.I.	<i>Rezervy</i>	0,15	0,25
B.II.	<i>Dlouhodobé závazky</i>	0,43	0,28
B.III.	<i>Krátkodobé závazky</i>	1,57	2,30
B.IV.	<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	0,00	0,00
<b>C.I.</b>	<i>Časové rozlišení</i>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

Výsledek hospodaření před zdaněním dosáhl v letošním roce velice dobrých hodnot 20,37 % celkových tržeb. Nízká výkonová spotřeba vypovídá o kvalitním nákladovém managementu. Na výsledku hospodaření se velkou mírou podílejí i výnosy z podílů v ovládaných osobách, které ve sledovaném období dosáhly podílu 9,27 % a v roce 2010 dokonce 123 % celkových tržeb.

Tab. 8: Vertikální analýza VZZ mateřského podniku [%] (Zdroj: Vlastní zpracování)

	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT	Období do 31.12.2011	Období do 31.12.2010
I.	Tržby za prodej zboží	0,00	0,00
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0,00	0,00
+	<b>OBCHODNÍ MARŽE</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
II.	<b>Výkony</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,00	100,00
B.	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>23,07</b>	<b>18,58</b>
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	6,92	4,42
B.2.	Služby	16,15	14,15
+	<b>PŘIDANÁ HODNOTA</b>	<b>76,93</b>	<b>81,42</b>
C.	Osobní náklady	54,58	46,72
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	11,09	27,06
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	9,27	123,72
**	<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST</b>	<b>17,69</b>	<b>145,53</b>
*	MIMORÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	0,00	0,00
***	<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ (+/-)</b>	<b>17,69</b>	<b>145,53</b>
****	<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM (+/-)</b>	<b>20,37</b>	<b>150,78</b>

Z tabulky 9 je zřejmé, že složení majetku v dceřiných společnostech je velice podobné, jelikož mateřská společnost ve svém vlastnictví soustřeďuje veškerý zásadní dlouhodobý majetek, jak jsem již popsal v kapitole 2.1. Rovněž i obory podnikání jednotlivých podniků skupiny INELSEV jsou podobné a zaměřují se převážně na poskytování služeb, které nejsou z hlediska majetkového zabezpečení náročné, jako je tomu u výrobních společností. Struktura aktiv dceřiných podniků je tedy logickým vyústěním majetkové politiky mateřské společnosti.

Hodnota dlouhodobého majetku se u jednotlivých podniků skupiny pohybuje do 10 % celkových aktiv. Výjimkou jsou pouze společnosti FeEltech s.r.o. s 11,47 % dlouhodobého majetku a SoftControl s.r.o. se 17,06 %. Podnik FeEltech s.r.o. potřebuje ke své podnikatelské činnosti zaměřené na výrobu rozvaděčů nízkého střídavého napětí, větší majetkové zajištění v podobě samostatných movitých věcí, než ostatní společnosti konsolidačního celku. Firma SoftControl s.r.o. v roce 2010 a 2011 obnovovala vozový park potřebný k výkonu podnikatelské činnosti a dlouhodobý majetek je tvořen pouze dopravními prostředky.

Zastoupení oběžného majetku ve struktuře aktiv jednotlivých podniků skupiny INELSEV je velice podobné a pouze u pár společností se liší jeho skladbou. Ve většině podniků dominuje položka krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. Dceřiné společnosti INELSEV Control s.r.o. a SoftControl s.r.o. však mají největší podíl oběžného majetku vázaný na bankovních účtech, kde vykazují 55 % veškerých svých aktiv. Taková majetková struktura je značně neefektivní, jelikož vykazuje mnoho majetku v nejméně výnosných aktivech, ale může se jednat i o snahu zlepšit platební schopnost podniku, což nám prozradí analýza likvidity.

Pozornost je nutné věnovat také majetkovému uspořádání oběžných aktiv společnosti INELSEV ZPA a.s., která v zásobách vykazuje nedokončenou výrobu a polotovary v hodnotě 18,5 % celkových aktiv. V podniku, jenž se zabývá primárně poskytováním služeb, je takový podíl nedokončené výroby nezvyklý a může signalizovat problémy s odběrateli. Bude proto nutné důkladnější zkoumání v analýze poměrových ukazatelů.

Tab. 9: Vertikální analýza aktiv dceřiných společností [%] (Zdroj: Vlastní zpracování)

	AKTIVA	31.12.2011						
		FeEltech	INELSEV Servis	INELSEV ZPA	SoftControl NET	INELSEV Control	SoftControl	INELSEV
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0
B.	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>11,47</b>	<b>5,79</b>	<b>5,24</b>	<b>3,17</b>	<b>4,40</b>	<b>17,06</b>	<b>8,51</b>
B.I.	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	0,00	0,00	0,06	0,00	0,30	0,00	0,09
B.II.	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	11,47	5,79	5,18	3,17	4,11	17,06	8,42
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	11,47	5,69	5,18	3,17	4,11	17,06	7,30
B.III.	<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C.	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>86,37</b>	<b>93,95</b>	<b>93,30</b>	<b>94,97</b>	<b>95,11</b>	<b>81,85</b>	<b>91,26</b>
C.I.	<i>Zásoby</i>	0,30	4,30	33,71	1,83	4,00	0,00	4,75
C.II.	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0,09	2,49	0,00	0,34	3,65	5,02	2,04
C.III.	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	69,97	85,86	52,56	60,90	32,22	21,55	77,09
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	69,35	83,58	43,20	60,81	30,07	19,07	74,54
C.IV.	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	16,00	1,29	7,03	31,89	55,23	55,28	7,39
C.IV.2.	Účty v Bankách	15,93	0,00	6,08	30,26	55,23	55,28	7,35
D.I.	<i>Časové rozlišení</i>	2,16	0,26	1,46	1,86	0,49	1,09	0,23

V tabulce 10 vidíme rozložení pasiv jednotlivých dceřiných společností, z nichž převážná část kryje svá aktiva ve větší míře cizími zdroji. Výjimkou je pouze firma INELSEV s.r.o., která je ze 71 % financována vlastním kapitálem, v němž nerozdělený zisk minulých let představuje více než polovinu veškerých zdrojů. Z účetních závěrek zjistíme, že právě podnik INELSEV s.r.o. a mateřská společnost tvoří většinu vlastního kapitálu skupiny INELSEV. Ze struktury pasiv konsolidačního celku v tabulce 3, kde z 62 % převažují vlastní zdroje, se tak mohlo zdát, že většina podniků skupiny financuje svá aktiva převážně těmito zdroji, ve skutečnosti jsou však pouze dva.

Vlastní kapitál jednotlivých dceřiných společností je z velké části tvořen výsledky hospodaření běžného a minulého účetního období. Pouze podnik INELSEV ZPA a.s. vykazuje největší podíl vlastních zdrojů v základním kapitálu, jelikož výše zmíněné výsledky hospodaření má, v poměru k celkovým pasivům, nejmenší z celé skupiny. Svědčí to o nízké efektivitě zdrojů podniku v porovnání s ostatními společnostmi konsolidovaného celku a možných problémech zmíněných již u analýzy aktiv.

Nejrozšířenější forma financování aktiv v dceřiných společnostech je prostřednictvím krátkodobých závazků. Pro podniky je krytí aktiv krátkodobým cizím kapitálem výhodné, neboť dlouhodobé zdroje, ačkoliv jsou méně rizikové, jsou přirozeně dražší. Problémy s financováním běžné činnosti u jednotlivých společností by však nastat neměly, jelikož porovnáním dlouhodobého kapitálu a oběžného majetku dojdeme

k závěru, že všechny podniky jsou překapitalizované, tudíž neefektivně využívají kapitál. Větší podíl cizích zdrojů bych ovšem nedoporučoval podniku FeEltech s.r.o., který se naopak snaží optimalizovat kapitálovou strukturu, v níž došlo oproti minulému roku k poklesu cizích zdrojů o 15 procentních bodů na nyníjších 73,4 %.

Významnou položkou cizích zdrojů u některých dceřiných společností jsou rovněž daňově neuznatelné rezervy, které podniky vytvářejí na nevyčerpané mzdy za dovolenou a nečerpané mzdy předchozího roku. Bankovní úvěry vykazuje pouze INELSEV ZPA a.s. a představují 28% podíl celkových pasiv. V roce 2011 navýšila své úvěry, do té doby vykazované pouze vůči mateřské společnosti, o 15 procentních bodů prostřednictvím krátkodobého úvěru.

Tab. 10: Vertikální analýza pasiv dceřiných společností [%] (Zdroj: Vlastní zpracování)

	PASIVA	31.12.2011						
		FeEltech	INELSEV Servis	INELSEV ZPA	SoftControl NET	INELSEV Control	SoftControl	INELSEV
	PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
A.	Vlastní kapitál	26,18	41,73	36,09	33,95	39,55	48,54	71,02
A.I.	Základní kapitál	3,75	7,01	22,24	3,62	1,75	3,62	7,03
A.II.	Kapitálové fondy	9,37	0,00	7,62	0,00	0,00	0,00	0,00
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,37	1,05	2,32	3,62	1,90	0,54	1,05
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	7,36	30,63	3,76	8,29	34,53	7,35	52,73
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+)	5,32	3,05	0,16	18,43	1,38	37,02	10,21
B.	Cizí zdroje	73,40	58,25	63,91	64,09	60,38	51,46	28,96
B.I.	Rezervy	0,00	15,49	0,00	0,00	19,00	29,20	7,79
B.II.	Dlouhodobé závazky	2,73	0,00	3,23	0,13	1,31	2,37	0,00
B.III.	Krátkodobé závazky	70,67	42,76	32,30	63,96	40,07	19,89	21,17
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	64,46	31,02	26,39	53,68	13,34	3,42	15,52
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0,00	0,00	28,38	0,00	0,00	0,00	0,00
C.I.	Časové rozlišení	0,42	0,02	0,00	1,95	0,07	0,00	0,03

Vertikální analýza výkazů zisku a ztrát dceřiných společností skupiny INELSEV zachycená v tabulce 11 dokládá, že většina podniků konsolidačního celku se věnuje prodeji vlastních služeb a výrobků. U firmy SoftControl NET s.r.o. došlo v roce 2011 ke změně hlavní podnikatelské činnosti. Dokládají to hodnoty tržeb, které byly v předešlém období tvořeny převážně prodejem vlastních výrobků a služeb a ve sledovaném roce je o téměř 260 % převýšily příjmy z prodeje zboží.

Porovnáme-li výkonovou spotřebu jednotlivých dceřiných společností, jakožto nejpodstatnější položku nákladů, nejlepších výsledků dosahuje firma SoftControl s.r.o. s náklady ve výši pouhých 22,61 % tržeb. Přesto však největší přidanou hodnotu produkuje výše zmiňovaný podnik SoftControl NET s.r.o., který ačkoliv dosahuje relativně nízké obchodní marže, v kombinaci s nízkou výkonovou spotřebou vykazuje přidanou hodnotu ve výši 79 % tržeb z prodeje výrobků a služeb.

Provozní výsledek hospodaření je z hlediska výdajů nejvíce ovlivněn osobními náklady. V tomto směru si nejlépe vede firma INELSEV s.r.o., jejíž osobní náklady jsou nejmenší jak v poměru k tržbám, podíl na tržbách pouze 15,84 %, tak v poměru k dosažené přidané hodnotě, kterou snižují jen o polovinu. Provozní výsledek hospodaření však negativně ovlivnila tvorba rezerv na neproplacenou dovolenou zaměstnanců ve výši více než 7% podílu dosažených tržeb. Tyto rezervy snižují provozní výsledek hospodaření rovněž podnikům INELSEV Control s.r.o. a INELSEV Servis s.r.o. Naopak podnik INELSEV ZPA a.s. si prodejem svého materiálu navýšil provozní výsledek hospodaření, jenž by se bez těchto příjmů vlivem vysoké výkonové spotřeby a osobních nákladů blížil nule, na hodnotu 6,97 %. V kombinaci s dalšími nepříznivými faktory zjištěnými vertikální analýzou, lze brát prodej materiálu jako důsledek nepříznivého vývoje a podnět pro důkladnější rozbor.

Provozní výsledky hospodaření jednotlivých společností se bez větších změn promítly do výsledku hospodaření účetního období, ve kterém mají nejefektivnější podniky SoftControl s.r.o. a SoftControl NET s.r.o. více než pětinu svých tržeb. Pouze u firmy INELSEV ZPA a.s. provozní výsledek hospodaření poklesl vlivem nákladových úroků.

Tab. 11: Vertikální analýza VZZ dceřiných společností [%] (Zdroj: Vlastní zpracování)

	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT	31.12.2011						
		FeEltech	INELSEV Servis	INELSEV ZPA	SoftControl NET	INELSEV Control	SoftControl	INELSEV
I.	Tržby za prodej zboží	28,68	0,27	0,00	259,79	0,00	0,00	0,00
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	18,20	0,26	0,00	230,29	0,00	0,00	0,00
+	OBCHODNÍ MARŽE	10,49	0,02	0,00	29,50	0,00	0,00	0,00
II.	Výkony	100,00	101,38	116,24	99,86	100,39	100,00	99,46
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
B.	Výkonová spotřeba	91,54	58,89	73,95	50,13	43,08	22,61	69,30
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	69,30	21,82	20,57	15,27	35,77	15,79	36,89
B.2.	Služby	22,24	37,07	53,38	34,86	7,30	6,82	32,41
+	PŘIDANÁ HODNOTA	18,95	42,51	42,29	79,23	57,32	77,39	30,16
C.	Osobní náklady	17,84	37,69	42,20	55,75	44,82	43,80	15,84
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	2,36	1,66	6,97	23,93	1,12	24,03	5,18
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-0,13	-0,18	-6,07	-1,35	-0,21	-0,16	0,08
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	1,62	1,17	0,14	20,49	0,66	19,30	5,60
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
***	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ (+/-)	1,62	1,17	0,14	20,49	0,66	19,30	5,60
****	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM (+/-)	2,23	1,48	0,91	22,58	0,91	23,87	5,26



## 2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Pro komplexní rozbor konsolidovaného celku a jeho dceřiných společností samozřejmě nestačí jen vertikální analýza, jejímž úkolem je pouze prvotní orientace v majetkovém a finančním nastavení podnikového portfolia. V této kapitole budu účetní výkazy konsolidovaného celku i individuálních společností podrobněji analyzovat rozborovým způsobem pomocí nejpoužívanějších poměrových ukazatelů.

Cílem mojí diplomové práce je však také analyzování podílů dceřiných společností a mateřského podniku na konsolidovaných poměrových ukazatelích. V tabulkách tak uvádím za každou veličinou vstupující do výpočtu daného poměrového ukazatele i procentuální podíl individuální společnosti na konsolidované veličině. Předposlední sloupec tabulky udává průměr těchto procentuálních podílů a určuje nám výsledný podíl společnosti na poměrovém ukazateli za konsolidovaný celek. Tento sloupec je nejdůležitější, jelikož nám říká, která společnost se na hodnotě konsolidovaného poměrového ukazatele podílela nejvíce a která naopak nejméně.

### 2.3.1 Ukazatele rentability

Rozhodujícím kritériem vyhodnocení finanční situace podniku či skupiny podniků jsou ukazatele rentability, měřící schopnost vytvářet zisk a efektivně nakládat se zdroji společnosti.

#### **Ukazatel provozní rentability tržeb (ROS<sub>p</sub>)**

Vyjadřuje kolik procent provozního zisku je podnik schopen z tržeb za zboží, výrobky a služby vyprodukovat. Jak můžeme vidět v tabulce 12, za konsolidovaný účetní celek vychází rentability provozních tržeb 4,21 %. Na jednu korunu tak připadá 0,0421 provozního zisku, marže je tak 4,21 haléřů.

Z individuálních podniků je na tom nejlépe společnost SoftControl s.r.o. s provozní rentabilitou 24,04 % a mateřská společnost INELSEV Group a.s. s 11,09 %. Přestože jsou tyto hodnoty provozní rentability tržeb výrazně vyšší než je tomu u konsolidovaného celku, společnosti mají jen velice malý podíl na částkách za konsolidovaný celek. Např. mateřská společnost se podílí pouze 1,57 % na konsolidované provozní rentabilitě tržeb a společnost SoftControl s.r.o. 2,69 %.



Oproti tomu INELSEV s.r.o. se na tomto ukazateli podílí 33,88 %, ale vykazuje ROS<sub>p</sub> pouze 5,18 %. Druhý největší podíl 23,79 % na provozní rentabilitě tržeb konsolidovaného celku má INELSEV Servis s.r.o. s ROS<sub>p</sub> 1,65 %. Jak jsem popsal již u vertikální analýzy dceřiných společností v kapitole 3.2, oba podniky ze svých tržeb tvoří poměrně velké rezervy na neproplacenou dovolenou zaměstnanců. To má při značném podílu obou podniků na konsolidovaných tržbách a provozním výsledku hospodaření negativní vliv i na ukazatel provozní rentability tržeb za skupinu INELSEV.

Nejhůře je na tom z dceřiných společností INELSEV Control s.r.o. pouze s 1,12 %, kdy z celkových tržeb za služby v hodnotě 28 641 tis. Kč dokázala vyprodukovat provozní hospodářský výsledek pouze 320 tis. Kč. Mohou za to především velké osobní náklady společnosti v kombinaci s tvorbou rezerv, které stejně jako u výše zmíněných podniků, snižují provozní výsledek hospodaření. Pod hranici 2 % se však dostaly hned tři podniky z konsolidovaného celku.

Tab. 12: Provozní rentabilita tržeb ROS<sub>p</sub> (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Provozní výsledek hospodaření	% podíl na konso. VHp	Tržby za zboží	% podíl na konso. tržbách za zboží	Tržby za vlastní výroby a služby	% podíl na konso. tržbách za vlastní výroby a služby	ROS <sub>p</sub>	Průměrný % podíl na konso. ROS <sub>p</sub>	Podíl jed. spol. na konso. ROS <sub>p</sub>
Skupina INELSEV	36 413		24 083		841 840		4,21%		
Mateřský podnik	1 280	3,52%	0	0,00%	11 539	1,19%	11,09%	1,57%	0,07
FeEltech	826	2,27%	10 042	41,70%	35 009	3,60%	1,83%	15,86%	0,67
INELSEV Servis	7 397	20,31%	1 222	5,07%	446 804	45,98%	1,65%	23,79%	1,00
INELSEV ZPA	1 376	3,78%	0	0,00%	19 734	2,03%	6,97%	1,94%	0,08
SoftControl NET	1 189	3,27%	12 909	53,60%	4 969	0,51%	6,65%	19,13%	0,80
INELSEV Control	320	0,88%	0	0,00%	28 641	2,95%	1,12%	1,28%	0,05
SoftControl	2 545	6,99%	0	0,00%	10 585	1,09%	24,04%	2,69%	0,11
INELSEV	21 476	58,98%	0	0,00%	414 558	42,66%	5,18%	33,88%	1,42

### Ukazatel čisté rentability tržeb (ROS<sub>c</sub>)

V čitateli i ve jmenovateli vycházíme z veličin, které se příliš neliší od veličin použitých při výpočtu provozní rentability tržeb. Pouze k provoznímu výsledku hospodaření přičteme finanční výsledek hospodaření a odečteme daň z příjmů za běžnou činnost,

čímž dostaneme výsledek hospodaření za běžnou činnost (u skupiny bereme konsolidovaný hospodářský výsledek bez podílu ekvivalence). Tím dostaneme celkovou marži společnosti, po zvážení všech jejích nákladů na cizí kapitál, provoz atd.

Z tabulky 13 vidíme, že konsolidovaná jednotka z celkových tržeb vyprodukovat 3,64 % čistého zisku za účetní období. Jedna koruna tržeb tedy přispěla 3,64 haléři na tvorbu hospodářského výsledku, což je celková marže skupiny INELSEV.

Nejvyšší hodnoty čisté rentability tržeb opět dosahují společnosti SoftControl s.r.o. s 19,07 % a mateřská společnost INELSEV Group a.s. se 17,27 %. V případě podniku SoftControl s.r.o. došlo vlivem zaplacené daně k poklesu o 5 procentních bodů oproti ukazateli provozní rentability tržeb. Naopak mateřská společnost si započítáním finančního výsledku hospodaření, který tvoří 52 % z celkového hospodářského výsledku, polepšila o celých 6,2 procentních bodů.

Naopak největší pokles oproti předchozímu poměrovému ukazateli vykazuje podnik INELSEV ZPA a.s. Hodnota se snížila o 6,89 procentních bodů na 0,08 % rentabilitu čistých tržeb. Toto číslo je alarmující, jelikož z celkových tržeb 33 518tis. Kč dokázala společnost generovat hospodářský výsledek pouhých 27tis. Kč, tedy 0,0008 haléřů zisku na korunu tržeb. Může za to kromě velké výkonové spotřeby a osobních nákladů především záporný finanční výsledek hospodaření, který snížil provozní výsledek hospodaření o 87 %.

Nejvyšší podíl na konsolidované rentabilitě čistých tržeb opět dosahují společnosti INELSEV s.r.o. a INELSEV Servis s.r.o. Prvně zmíněná firma při výpočtu tohoto ukazatele zvýšila svůj podíl na konsolidované čisté rentabilitě tržeb na celých 56,05 % a to vlivem odložené daně z příjmů za běžnou činnost, která zvýšila provozní výsledek hospodaření.

Tab. 13: Čistá rentabilita tržeb  $ROS_{\epsilon}$  (Zdroj: Vlastní zpracování)

	VH za úč. období ( u skupiny bez podílu ekvivalence)	% podíl na konso. VH za úč. období	Celkové tržby	% podíl na konso. celkových tržbách	$ROS_{\epsilon}$	Průměrný % podíl na konso. $ROS_{\epsilon}$	Podíl jed. spol. na konso. $ROS_{\epsilon}$
Skupina INELSEV	34 150		937 394		3,64%		
Mateřský podnik	2 041	5,98%	11 819	1,11%	17,27%	3,54%	0,13
FeEltech	568	1,66%	45 097	4,22%	1,26%	2,94%	0,11
INELSEV Servis	5 220	15,29%	449 956	42,10%	1,16%	28,69%	1,05
INELSEV ZPA	27	0,08%	33 518	3,14%	0,08%	1,61%	0,06
SoftControl NET	1 018	2,98%	18 048	1,69%	5,64%	2,33%	0,09
INELSEV Control	189	0,55%	28 651	2,68%	0,66%	1,62%	0,06
SoftControl	2 044	5,99%	10 717	1,00%	19,07%	3,49%	0,13
INELSEV	23 232	68,03%	470 868	44,06%	4,93%	56,05%	2,04

### Ukazatel hrubé rentability aktiv ( $ROA_h$ )

Ukazatel udává hrubou produkční sílu celkového vloženého kapitálu, daň z příjmu tedy nevstupuje do výpočtu.

Rentabilita hrubých aktiv za konsolidovaný celek je 7 %. Celková aktiva skupiny v hodnotě 506 960tis Kč tedy vyprodukovala provozní a finanční výsledek hospodaření ve výši 35 470tis Kč.

Co se týče individuálních podniků konsolidačního celku, opět je na tom nejlépe firma SoftControl s.r.o. s rentabilitou hrubých aktiv 45,79 %. Tento výsledek je velice dobrý, uvážíme-li, že společnost dokázala z aktiv v hodnotě 5 521tis. Kč generovat provozní a finanční výsledek hospodaření 2 528tis Kč. Na konsolidovaném provozním a finančním výsledku hospodaření se však podílí pouze ze 4,11 %.

Mateřská společnost, která v předchozích ukazatelích dosahovala druhé nejlepší výsledky z konsolidačního celku, dosahuje rentability pouze 1,94 %, což je třetí nejhorší výsledek ze všech podniků. Je to logické, vzhledem k celkovému objemu aktiv, dosahuje velice malých výsledků hospodaření. Velikost aktiv je výrazně ovlivněna podíly v ovládaných a řízených osobách, které dosahují jedné třetiny celkových aktiv společnosti. Mateřská společnost je rovněž vlastníkem veškerých zásadních nemovitostí konsolidačního celku, jak jsem již popsal v kapitole 2.1.

Stejně jako u předchozího ukazatele dosahuje i u rentability hrubých aktiv nejhorších výsledků společnost INELSEV ZPA a.s. s 1,04 %. Na vině je zde opět záporný finanční výsledek hospodaření výrazně snižující hodnoty v čitateli.

Největší podíl na konsolidované rentabilitě hrubých aktiv má podnik INELSEV s.r.o. s rentabilitou 9,59 %. V konsolidačním celku se na provozním a finančním výsledku hospodaření podílí z 61,52 % a na celkových aktivech ze 44,9 %.

Tab. 14: Hrubá rentabilita aktiv  $ROA_h$  (Zdroj: Vlastní zpracování)

	VH provozní + finanční	% podíl na konso. VHp+fin.	Celková aktiva	% podíl na konso. celkových aktivech	$ROA_h$	Průměrný % podíl na konso. ROSč	Podíl jed. spol. na konso. ROSč
Skupina INELSEV	35 470		506 960		7,00%		
Mateřský podnik	2 350	6,63%	121 114	23,89%	1,94%	15,26%	1,07
FeEltech	782	2,20%	10 673	2,11%	7,33%	2,15%	0,15
INELSEV Servis	6 612	18,64%	171 305	33,79%	3,86%	26,22%	1,83
INELSEV ZPA	179	0,50%	17 267	3,41%	1,04%	1,96%	0,14
SoftControl NET	1 122	3,16%	5 525	1,09%	20,31%	2,13%	0,15
INELSEV Control	261	0,74%	13 714	2,71%	1,90%	1,72%	0,12
SoftControl	2 528	7,13%	5 521	1,09%	45,79%	4,11%	0,29
INELSEV	21 821	61,52%	227 604	44,90%	9,59%	53,21%	3,72

#### Ukazatel čisté rentability aktiv ( $ROA_c$ )

Vzhledem k nevelké odlišnosti čísel u ukazatele rentability hrubých aktiv a rentability čistých aktiv, lze očekávat i podobné dosažené výsledky, jelikož daň z příjmů za běžnou činnost nedosahuje takových hodnot, aby mohla nějak zásadně ovlivnit situaci jednotlivých společností konsolidovaného celku. Důsledkem zohlednění zaplacené daně se pouze nepatrně sníží rentabilita těchto aktiv.

Největší změna nastala u firmy SoftControl s.r.o., kde se rentabilita čistých aktiv snížila oproti rentabilitě hrubých aktiv o 8,77 procentních bodů, což výrazně převyšuje ostatní snížení, které v průměru dosahují okolo 1,38 procentního bodu. Je to především z důvodu velké daně z příjmů za běžnou činnost, která dosahuje skoro čtvrtiny hodnoty výsledku hospodaření za běžné účetní období.

Jediná společnost, která svoji rentabilitu zvýšila, je společnost INELSEV s.r.o., jejíž odložená daňová povinnost je větší jak splatná. Díky tomu dosáhla zvýšení výsledku hospodaření z běžné činnosti a v tomto důsledku také zvýšení rentability čistých aktiv oproti hrubým aktivům o 0,62 procentních bodů na současných 10,21 %.

Konsolidovaná rentabilita čistých aktiv se vlivem daně z příjmů snížila pouze o 0,26 procentních bodů na 6,74 %. Rovněž podíly jednotlivých podniků se změnily pouze nepatrně, kde největší vliv má stále INELSEV s.r.o. 53,84 %.

Tab. 15: Čistá rentabilita aktiv  $ROA_{\varepsilon}$  (Zdroj: Vlastní zpracování)

	VH za úč. období	% podíl na konso. VH za úč. období	Celková aktiva	% podíl na konso. celkových A	ROA $\varepsilon$	Průměrný % podíl na konso. ROA $\varepsilon$	Podíl jed. spol. na konso. ROA $\varepsilon$
Skupina INELSEV	34 150		506 960		6,74%		
Mateřský podnik	2 041	5,98%	121 114	21,15%	1,69%	13,56%	0,91
FeEltech	568	1,66%	10 673	1,86%	5,32%	1,76%	0,12
INELSEV Servis	5 220	15,29%	171 305	29,91%	3,05%	22,60%	1,52
INELSEV ZPA	27	0,08%	17 267	3,01%	0,16%	1,55%	0,10
SoftControl NET	1 018	2,98%	5 525	0,96%	18,43%	1,97%	0,13
INELSEV Control	189	0,55%	13 714	2,39%	1,38%	1,47%	0,10
SoftControl	2 044	5,99%	5 521	0,96%	37,02%	3,47%	0,23
INELSEV	23 232	68,03%	227 604	39,74%	10,21%	53,88%	3,63

### Ukazatel hrubé rentability vloženého kapitálu (ROI)

Ukazatel nám říká, jak efektivní je kapitál vložený do podniku nezávisle na zdroji financování. Rentabilita hrubého vloženého kapitálu konsolidovaného celku dosahuje 9,82 %, což by však mohlo být víc, jelikož 78 % vlastního kapitálu je tvořeno nerozděleným ziskem minulých let. Společnosti v tomto nevyužitém kapitálu vykazují mnoho zdrojů, které by se daly využít efektivněji, a rentabilita hrubého vloženého kapitálu za konsolidovaný celek by dosahovala vyšších hodnot.

Z individuálních účetních závěrek nám pro tento poměrový ukazatel vychází nejlépe společnost SoftControl NET s rentabilitou 59,59 %, dokázala tak z vlastního kapitálu v hodnotě 1 876tis. Kč (rezervy netvoří, dlouhodobý cizí kapitál pouze 7tis. Kč)

vytvořit provozní výsledek hospodaření (finanční je v mínusu) 1 122tis. Kč. O moc hůře na tom není ani SoftControl s.r.o. s 57,16 % rentability hrubého kapitálu. Naopak nejhůře je na tom s 1,97 % rentability mateřská společnost INELSEV Group a.s., která přestože tvoří téměř třetinu konsolidovaného vlastního kapitálu, dosáhla v tomto roce velmi malých výsledků hospodaření.

Na konsolidačních hodnotách se tak opět nejvíce podílela firma INELSEV s.r.o., která u výsledku hospodaření i vlastního kapitálu tvoří největší podíly za konsolidující celek a druhé největší podíl tvoří u rezerv. Celkově se svojí rentabilitou hrubých aktiv 12,17 % podílí na 35,35 % rentability konsolidujícího celku, což odpovídá 3,47 procentních bodů z celkových 9,82 za skupinu. Významný podíl na konsolidované rentabilitě tohoto ukazatele tvoří také INELSEV Servis, celých 23,10 %, tedy 2,27 procentních bodů z 9,82 %. Pouze tyto dvě společnosti tak tvoří skoro 60% z konsolidované rentability hrubých aktiv.

Vypovídací schopnost tohoto ukazatele u dceřiných společnostech je poznamenána faktem, že mateřská společnost ve svém vlastnictví soustřeďuje veškerý zásadní dlouhodobý majetek podniků skupiny INELSEV. Z tohoto důvodu dosahuje rentability vlastního kapitálu pouze 1,97 % a jednotlivým společnostem konsolidačního celku naopak nevstupuje do jmenovatele hodnota majetku, který prakticky využívají a dochází tak u nich ke zlepšování výsledků.

Tab. 16: Rentabilita hrubého vloženého kapitálu ROI (Zdroj: Vlastní zpracování)

	VH provozní + finanční	% podíl na konso. VH+fin.	Vlastní kapitál (u skupiny bez konsolid. rozdílů)	% podíl na konso. VK	Rezervy	% podíl na konso. rezervách	Dlouhodobý cizí kapitál	% podíl na konso. dl. cizím kapitálu	ROIh	Průměrný % podíl na konso. ROIh	Podíl jed. spol. na konso. ROIh
Skupina INELSEV	35 470		310 712		48 676		1 682		9,82%		
Mateřský podnik	2 350	6,63%	118 505	31,97%	185	0,38%	516	30,68%	1,97%	17,41%	1,71
FeEltech	782	2,20%	2 794	0,75%	0	0,00%	291	17,30%	25,35%	5,06%	0,50
INELSEV Servis	6 612	18,64%	71 485	19,29%	26 539	54,52%	0	0,00%	6,75%	23,11%	2,27
INELSEV ZPA	179	0,50%	6 232	1,68%	0	0,00%	557	33,12%	2,64%	8,83%	0,87
SoftControl NET	1 122	3,16%	1 876	0,51%	0	0,00%	7	0,42%	59,59%	1,02%	0,10
INELSEV Control	261	0,74%	5 424	1,46%	2 606	5,35%	179	10,64%	3,18%	4,55%	0,45
SoftControl	2 528	7,13%	2 680	0,72%	1 612	3,31%	131	7,79%	57,16%	4,74%	0,47
INELSEV	21 821	61,52%	161 637	43,61%	17 733	36,43%	0	0,00%	12,17%	35,39%	3,48

### Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu slouží především vlastníkům společnosti, které informuje o výnosech jejich vložených prostředků.

Konsolidovaný celek dosáhl rentability vlastního kapitálu 10,86 %, tedy o procentní bod více, než je tomu u hrubého vloženého kapitálu. U většiny společností konsolidačního celku převažuje ve struktuře pasiv vlastní kapitál, jak jsem již zmínil u vertikální analýzy v kapitole 2.2. Z těchto důvodů nebudou výsledné hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu příliš odlišné od výsledků hrubého vloženého kapitálu.

Největší podíl na konsolidované rentabilitě vlastního kapitálu má opět INELSEV s.r.o., který ovšem svůj podíl od předchozího ukazatele navýšil na 55,74 %. INELSEV Servis, který měl se započítanými rezervami podíl 23,10 % má nyní podíl 17,25 %, jelikož jeho rezervy tvořily více jak polovinu z celkových konsolidovaných rezerv. Mateřská společnost s podílem 18,92 % zaznamenala nárůst o 1,53 procentních bodů.

U rentabilit jednotlivých společností došlo také ke změnám. Nejvýraznější je snížení rentability u vlastního kapitálu oproti hrubému vloženému kapitálu u společnosti SoftControl NET. Pouhým odečtení daně z příjmů za běžnou činnost se rentabilita snížila z 59,59 % na 54,26 %, tedy o více jak 5 procentních bodů. U společnosti SoftControl s.r.o. se rentabilita naopak výrazně navýšila, především kvůli nezahrnutí rezerv v hodnotě 1 612 tis. Kč do jmenovatele. Důsledkem je navýšení rentability vlastního kapitálu oproti hrubému vloženému kapitálu o 19,11 procentních bodů na 76,27 % a tím pádem i největší rentabilita vlastního kapitálu v konsolidované jednotce.

Tab. 17: Rentabilita vlastního kapitálu ROE (Zdroj: Vlastní zpracování)

	VH za úč. období	% podíl na konso. VH za úč. období	Vlastní kapitál	% podíl na konso. vlastním kapitálu	ROE	Průměrný % podíl na konso. ROE	Podíl jed. spol. na konso. ROE
Skupina INELSEV	34 150		314 422		10,86%		
Mateřský podnik	2 041	5,98%	118 505	31,97%	1,72%	18,98%	2,06
FeEltech	568	1,66%	2 794	0,75%	20,33%	1,21%	0,13
INELSEV Servis	5 220	15,29%	71 485	19,29%	7,30%	17,29%	1,88
INELSEV ZPA	27	0,08%	6 232	1,68%	0,43%	0,88%	0,10
SoftControl NET	1 018	2,98%	1 876	0,51%	54,26%	1,74%	0,19
INELSEV Control	189	0,55%	5 424	1,46%	3,48%	1,01%	0,11
SoftControl	2 044	5,99%	2 680	0,72%	76,27%	3,35%	0,36
INELSEV	23 232	68,03%	161 637	43,61%	14,37%	55,82%	6,06

### **2.3.2 Ukazatel aktivity**

U konsolidačního celku mají z hlediska finanční analýzy největší význam obrátkovost aktiv a stálých aktiv. Ukazatele zahrnující lhůty splatnosti vůči třetím osobám jsou plně v kompetenci samostatných společností, pro něž mají největší vypovídací schopnost, jelikož konsolidovaný celek reálně žádné pohledávky a závazky nevykazuje.

#### **Ukazatel obratu celkových aktiv**

Obrat celkových aktiv vychází u konsolidovaného celku na 1,85. Aktiva se tedy se tedy z tržeb zaplatí skoro dvakrát. Podíváme-li se však detailněji v kapitole 2.3 na strukturu aktiv konsolidovaného celku, zjistíme, že 64 % těchto aktiv je tvořeno pohledávkami z obchodních vztahů. Pohledávky konsolidovaného celku jsou z 52 % vázány ve společnosti INELSEV s.r.o. a ze 44,5 % ve společnosti INELSEV Servis s.r.o.

Tyto podniky se také nejvýrazněji podílí na konsolidované obrátkovosti aktiv, konkrétně 41,84 % u podniku INELSEV s.r.o. a 35,96 % u INELSEV Servis. Prvně zmíněná společnost disponuje obratem celkových aktiv 2,07 a druhá 2,63. Pokud by výše zmíněné podniky dokázaly efektivněji vymáhat svoje pohledávky, už tak dobrý obrat celkových aktiv konsolidované účetní jednotky by byl daleko lepší.

Z individuálních účetních závěrek jednotlivých podniků nám potom vychází nejlépe podnik FeEltech s.r.o. se 4,23 obrátkami aktiv. S 10 673tis. Kč celkových aktiv dokázal vyprodukovat tržby ve výši 45 097tis. Kč. O něco hůře je na tom společnost SoftControl NET se 3,27 obrátkami. U tohoto ukazatele se pouze potvrdilo tvrzení, které jsem psal výše. Díky mateřské společnosti, která vlastní veškerý podstatný majetek dceřiných společností, jsou jednotlivé podniky výrazně majetkově lehčí a vykazují velice dobré výsledky. Nejhorší obrátkovost celkových aktiv můžeme sledovat právě u mateřské společnosti INELSEV Group a.s. s pouhými 0,10 obrátkami celkových aktiv. Vzhledem k nízkým tržbám, tvořeným z velké části právě příjmy z pronájmu, je to logické vyústění nastavené majetkové politiky mateřského podniku.



Tab. 18: Obrat celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Roční tržby (+ fin. výnosy u skupiny a mat. pod.)	% podíl na konso. ročních tržbách	Celková aktiva	% podíl na konso. celkových A	Obrat celkových aktiv	Průměrný % podíl na konso. obratu cel. A	Podíl jed. spol. na konso. obratu cel. A
Skupina INELSEV	937 394		506 960		1,85		
Mateřský podnik	12 559	1,17%	121 114	21,15%	0,10	11,16%	0,21
FeEltech	45 097	4,22%	10 673	1,86%	4,23	3,04%	0,06
INELSEV Servis	449 956	42,08%	171 305	29,91%	2,63	35,99%	0,67
INELSEV ZPA	33 518	3,13%	17 267	3,01%	1,94	3,07%	0,06
SoftControl NET	18 048	1,69%	5 525	0,96%	3,27	1,33%	0,02
INELSEV Control	28 651	2,68%	13 714	2,39%	2,09	2,54%	0,05
SoftControl	10 717	1,00%	5 521	0,96%	1,94	0,98%	0,02
INELSEV	470 868	44,03%	227 604	39,74%	2,07	41,89%	0,77

### Ukazatel obratu stálých aktiv

Je odvozen z předchozího ukazatele, pouze od celkových aktiv odečteme oběžný majetek a zjistíme tím dobu obratu dlouhodobého majetku.

Jak nám již ukázala vertikální analýza v kapitole 3.2, u konsolidovaného celku tvoří stálá aktiva pouze 15 % celkových aktiv. V důsledku nezapočítání zbylých 85 % aktiv, z většiny vázaných v pohledávkách za obchodní vztahy, došlo k rapidnímu, téměř 7 násobnému nárůstu obrátkovosti stálých aktiv oproti obratu celkových aktiv. Obrat stálých aktiv za konsolidační celek tak tvoří 12,78 obrátek ročně.

U většiny dceřiných společností je nárůst ještě výraznější, než v případě konsolidovaného celku. Jelikož mateřská společnost dlouhodobý hmotný majetek skupiny vykazuje převážně ve svých výkazech, stálá aktiva tak tvoří pouze zanedbatelnou část majetku jednotlivých společností. Změna je nejvíce patrná u společnosti SoftControl NET, kde se obrátkovost celkových aktiv 3,27 zvýšila na 103,13 obrátek, což je zároveň i největší obrátkovost stálých aktiv ve skupině. U jednotlivých podniků je zvýšení v průměru o 35,92 obrátek ročně.

Rovněž struktura podílů jednotlivých společností na konsolidovaném obratu stálých aktiv se změnila. Největší podíl, 61,20 %, má nyní mateřský podnik. Může za to především hodnota stálých aktiv, která je dokonce o 21 % větší než u konsolidovaného

celku. Je to důsledek podílů v ovládaných osobách, které mají v dlouhodobém majetku mateřského podniku hodnotu 40 058tis. Kč a v aktivech skupiny zachyceny nejsou.

Tab. 19: Obrat stálých aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Roční tržby (+ fin. výnosy u skupiny a mat. pod.)	% podíl na konso. ročních tržbách	Stálá aktiva	% podíl na konso. stálých aktivech	Obrat stálých aktiv	Průměrný % podíl na konso. obratu stálých A	Podíl jed. spol. na konso. obratu stálých A
Skupina INELSEV	937 394		73 321		12,78		
Mateřský podnik	12 559	1,17%	88 886	121,23%	0,14	61,20%	7,82
FeEltech	45 097	4,22%	1 224	1,67%	36,84	2,94%	0,38
INELSEV Servis	449 956	42,08%	9 927	13,54%	45,33	27,81%	3,56
INELSEV ZPA	33 518	3,13%	905	1,23%	37,04	2,18%	0,28
SoftControl NET	18 048	1,69%	175	0,24%	103,13	0,96%	0,12
INELSEV Control	28 651	2,68%	604	0,82%	47,44	1,75%	0,22
SoftControl	10 717	1,00%	942	1,28%	11,38	1,14%	0,15
INELSEV	470 868	44,03%	19 361	26,41%	24,32	35,22%	4,50

### Ukazatel doby obratu pohledávek

Pomocí ukazatele doby obratu pohledávek zjistíme, jaká je schopnost podniku inkasovat své pohledávky, respektive za jak dlouho dostane zapláceno za své výkony.

Již u vertikální analýzy rozvahy jsem konstatoval, že vzhledem k velikosti podílu pohledávek na celkových aktivech u jednotlivých společností skupiny bude, vzhledem k významnosti této položky, zapotřebí důkladná analýza. Z tabulky 20 vidíme, že svými podíly na jednotlivých veličinách vstupujících do výpočtu ukazatele se nejvíce podílejí především společnosti INELSEV s.r.o. a INELSEV Servis s.r.o. Jen tyto dva podniky dohromady tvoří téměř 90 % tržeb a krátkodobých pohledávek skupiny. Oba podniky mají průměrnou dobu inkasa pohledávek větší, než je jejich běžná lhůta splatnosti.

INELSEV s.r.o., který se na ukazateli podílí ze 45,89 %, má dobu obratu pohledávek 132,15 dnů. Platby za odvedené služby vyinkasuje po více než 4 měsících, přitom maximální běžná doba splatnosti je 90 dnů. Zaměříme-li se detailněji na krátkodobé pohledávky ve výroční zprávě podniku, zjistíme, že 22 % krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů je po lhůtě splatnosti. Přitom po splatnosti více než rok je z těchto 22 % celých 6,7 procentních bodů, konkrétně 11 370tis. Kč. Společnost má

s vymáháním dlužných částek velké problémy již delší dobu a vede několik soudních sporů ve vztahu k nezaplaceným pohledávkám. Opravné položky tvořené k pohledávkám po lhůtě splatnosti dosahovaly na konci roku 2009 22 172tis. Kč. V roce 2010 a 2011 byly vytvořeny další opravné položky v hodnotě 9 804tis. Kč a 5789tis. Kč. Společnost INELSEV s.r.o. si uvědomuje vážnost situace a v průběhu roku 2011 věnovala vymáháním pohledávek stálou pozornost, přesto nesplacené pohledávky dosahují velkých částek a představují vážný problém.

INELSEV Servis s.r.o., podílející se na ukazateli ze 42,12 %, v průměru vyinkasoval peníze od odběratelů za 117,68 dní a rovněž tak překročil svoji běžnou lhůtu splatnosti pohledávek. Detailnější rozbor krátkodobých pohledávek však odhalil, že po lhůtě splatnosti jich je pouze 0,7 %.

Největší problémy z podniků konsolidačního celku má firma INELSEV ZPA a.s. Již u vertikální analýzy účetních výkazů se objevily signály možných finančních problémů. Při podrobnějším rozboru pohledávek ve výroční zprávě se ukázalo, že podnik má celých 46 % pohledávek po lhůtě splatnosti, z toho polovina jich je po splatnosti déle než dva roky. To je jasný signál vážných problémů s odběrateli, které podnik musí v nejbližší době prioritně řešit.

Firma SoftControl NET vykazuje pohledávky ve výši 3 360tis. Kč, z nichž je po lhůtě splatnosti 694 tis. Kč, tedy 20,65 %. Po splatnosti více než rok je pak 11,11 % veškerých pohledávek.

Rovněž společnost FeEltech s.r.o. má 9 % pohledávek z obchodních vztahů po lhůtě splatnosti, z nichž 4,2 procentní body tvoří pohledávky po splatnosti více než 360 dnů. Opravné položky byly ve sledovaném roce vytvořeny v hodnotě 157tis. Kč.

Nepočítáme-li mateřskou společnost, ze sedmi aktivních dceřiných podniků mají čtyři z nich problémy s vymáháním svých pohledávek.

Tab. 20: Doba obratu pohledávek (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Denní tržby	% podíl na konso. denních tržbách	Krátkodobé pohledávky	% podíl na konso. krátkodobých pohl.	Doba obratu pohledávek	% podíl pohledávek po splatnosti	Průměrný % podíl na konso. době obratu pohl.	Podíl jed. spol. na konso. době obratu pohl.
Skupina INELSEV	2 604		332 739		127,79			
Mateřský podnik	35	1,17%	3 063	0,88%	87,80	0,00%	1,08%	1,37
FeEltech	125	4,22%	7 468	2,14%	59,62	9,00%	3,53%	4,51
INELSEV Servis	1 250	42,08%	147 091	42,20%	117,68	0,07%	42,12%	53,82
INELSEV ZPA	93	3,13%	9 076	2,60%	97,48	42,00%	2,96%	3,78
SoftControl NET	50	1,69%	3 365	0,97%	67,12	20,00%	1,45%	1,85
INELSEV Control	80	2,68%	4 419	1,27%	55,52	0,00%	2,21%	2,82
SoftControl	30	1,00%	1 190	0,34%	39,97	0,00%	0,78%	1,00
INELSEV	1 308	44,03%	172 854	49,60%	132,15	21,86%	45,89%	58,64

### Ukazatel doby obratu závazků

Udává, za jak dlouhou dobu v průměru podnik dostojí svým splatným závazkům. Výpočet je podobný jako u předchozího ukazatele, pouze krátkodobé pohledávky jsme nahradily krátkodobými závazky.

V případě poměrového ukazatele doby obratu závazků může nastat více interpretací daného výsledku podle toho, kdo bude tento ukazatel vyhodnocovat. Například pro vlastníky a investory společnosti je lepší, je-li doba obratu závazků delší. Na druhou stranu, pokud se na výkazy a poměrové ukazatele budou dívat současní či potenciální věřitelé, budou chtít, aby doba obratu závazků byla co možná nejkratší. Obecně je možno konstatovat, že doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, aby nebyla narušena finanční rovnováha ve firmě.

Doba obratu závazků za konsolidující celek je 50,23 dnů. Skupina má tedy dva a půl krát delší dobu obratu krátkodobých pohledávek, než krátkodobých závazků. To může znamenat, že většina podniků z konsolidačního celku má slabou pozici jak vůči odběratelům, kteří jim platí pozdě, tak i vůči dodavatelům, kterým musí platit brzo.

Stejná situace je k vidění i u dceřiných společnostech, kde jsou většinou doby obratu závazků mnohem menší, než je tomu u pohledávek. Největší rozdíl je k vidění u podniků, které se stejně jako u předchozího ukazatele nejvíce podílejí na výsledcích

skupiny. INELSEV s.r.o., podílející se na době obratu skupiny ze 40,31 %, splácí své závazky průměrně o 95 dní dříve, než vyinkasuje pohledávky od svých odběratelů, konkrétně za 36,83 dnů. Rovněž neeviduje žádné závazky po lhůtě splatnosti. Tyto skutečnosti jsou jednoznačně pozitivní, jelikož problémy s vymáháním pohledávek se zatím neprojevují na platební morálce podniku.

Hůře je na tom společnost INELSEV ZPA a.s. Přestože běžná lhůta splatnosti závazků činí 60 dnů a podnik je v průměru splácel za 59,93 dnů, věková struktura závazků odhalila, že skoro 56 % veškerých krátkodobých závazků je po lhůtě splatnosti. Většina z nich je po lhůtě splatnosti do 180 dnů, je však možné, že problémy s pohledávkami se již negativně projevily a společnost se díky nim opoždí v platbách dodavatelům. To může vysvětlovat i nárůst bankovních úvěrů zmíněných u vertikální analýzy v kapitole 2.2.

Žádné jiné dceřiné společnosti nevykazují ve výročních zprávách závazky po lhůtě splatnosti a velice dobrou platební morálku potvrzují i průměrné doby obratu závazků.

Tab. 21: Doba obratu závazků (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Denní tržby	% podíl na konso. denních tržbách	Krátkodobé závazky	% podíl na konso. krátkodobých záv.	Doba obratu závazků	Průměrný % podíl na konso. době obratu záv.	Podíl jed. spol. na konso. době obratu záv.
Skupina INELSEV	2 604		130 799		50,23		
Mateřský podnik	35	1,17%	1 903	1,30%	54,55	1,22%	0,61
FeEltech	125	4,22%	7 543	5,15%	60,21	4,53%	2,27
INELSEV Servis	1 250	42,08%	73 254	49,97%	58,61	44,71%	22,46
INELSEV ZPA	93	3,13%	5 580	3,81%	59,93	3,36%	1,69
SoftControl NET	50	1,69%	3 534	2,41%	70,49	1,93%	0,97
INELSEV Control	80	2,68%	5 495	3,75%	69,04	3,04%	1,52
SoftControl	30	1,00%	1 098	0,75%	36,88	0,92%	0,46
INELSEV	1 308	44,03%	48 175	32,87%	36,83	40,31%	20,25

### 2.3.3 Ukazatele likvidity

Charakterizují platební schopnost podniku, tedy do jaké míry je podnik schopen hradit své závazky. Výsledné hodnoty za skupinu, stejně jako u ukazatele aktivity, představují

spíše průměrnou úroveň likvidity ve skupině, jelikož skupina nevstupuje do žádných platebních vztahů a nemá tak ani žádnou platební povinnost. Mateřská společnost rovněž může podle svých potřeb provádět vnitroskupinové převody a záměrně ovlivňovat skutečnou likviditu jednotlivých podniků ve skupině. Je proto vždy vhodné porovnávat hodnoty mateřského podniku a dceřiných společností s výsledky za konsolidovaný celek.

### **Ukazatel běžné likvidity**

Běžná likvidita vypovídá o tom, jak by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, jestliže by veškerá oběžná aktiva zpeněžil, respektive kolika jednotkami oběžných aktiv by byl schopen pokrýt jednotku krátkodobých závazků.

Běžná likvidita konsolidovaného celku vyšla 3,30. Přestože skupina INELSEV nemá žádné krátkodobé závazky, můžeme toto číslo chápat jako průměr za jednotlivé společnosti a potencionální možnosti k uhrazení jejich závazků, například prostřednictvím vnitroskupinových převodů krátkodobých aktiv. Výsledek 3,30 znamená, že v konsolidačním celku je 3,30 krát více oběžných aktiv než krátkodobých závazků. Pro stávající či potencionální věřitele je číslo velice dobré, jelikož mají jistotu, že jednotlivé společnosti konsolidačního celku by měly být schopny hradit své závazky. Musíme si však dávat pozor na fakt, že oběžná aktiva dceřiných společností konsolidačního celku jsou průměrně ze 75% tvořena závazky z obchodních vztahů, které mají průměrnou dobu vymahatelnosti ve skupině 127,79 dnů.

Hodnoty běžné likvidity u jednotlivých podniků skupiny pouze potvrzují dobrou platební morálku, zmíněnou u doby obratu závazků. Pouze dva podniky konsolidačního celku mají běžnou likviditu pod doporučenou hodnotou 1,5 a to FeEltech s.r.o. s 1,22 a SoftControl NET s.r.o. s 1,48. Ostatní dceřiné společnosti mají hodnoty běžné likvidity větší jak 2, mateřský podnik dokonce 16,91 a vzhledem ke svým závazkům, váže příliš mnoho prostředků v oběžných aktivech (64% tvoří účty v bankách).

Tab. 22: Běžná likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Oběžná aktiva	% podíl na konso. oběžných A	Krátkodobé závavky	% podíl konso. kr. závazcích	Běžná likvidita	Průměrný % podíl na konso. běžné likviditě	Podíl jed. spol. na konso. běžné likviditě
Skupina INELSEV	431 919		130 799		3,30		
Mateřský podnik	32 188	7,45	1 903	1,30	16,91	4,38	0,14
FeEltech	9 218	2,13	7 543	5,15	1,22	3,64	0,12
INELSEV Servis	160 937	37,26	73 254	49,98	2,20	43,62	1,44
INELSEV ZPA	16 110	3,73	5 578	3,81	2,89	3,77	0,12
SoftControl NET	5 247	1,21	3 534	2,41	1,48	1,81	0,06
INELSEV Control	13 043	3,02	5 495	3,75	2,37	3,38	0,11
SoftControl	4 519	1,05	1 098	0,75	4,12	0,90	0,03
INELSEV	207 718	48,09	48 175	32,87	4,31	40,48	1,34

### Ukazatel pohotové likvidity

Pohotová likvidita navazuje na předchozí výpočet, pouze z oběžných aktiv vylučuje zásoby.

Při porovnání pohotové a běžné likvidity jak u konsolidačního celku, tak i u individuálních společností, nedošlo skoro k žádným výrazným změnám. Podíváme – li se v tabulce na poměr zásob a oběžných aktiv u jednotlivých subjektů, je tento závěr logický, jelikož zásoby tvoří u většiny společností pouze malý podíl z celkových oběžných aktiv. Pohotová likvidita se u konsolidačního celku oproti běžné snížila pouze o 0,19. U 4 podniků z konsolidačního celku nenastala žádná změna oproti běžné likviditě. Nejvýraznější rozdíl je u společnosti INELSEV ZPA a.s., kdy se pohotová likvidita snížila oproti běžné o 1,04, tedy z hodnoty 2,89 na 1,84. Jak jsem zmínil již u vertikální analýzy, společnost vykazuje v zásobách 36,13 % celkových aktiv. Nezvykle velký objem zásob má pravděpodobně souvislost s problémovými odběrateli, což jsem zmiňoval v kapitole 2.2.

Tab. 23: Pohotová likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Oběžná aktiva	% podíl na konso. oběžných A	Zásoby	% podíl na konso. zásobách	Krátkodobé závazky	% podíl na konso. kr. závazcích	Pohotová likvidita	Průměrný % podíl na konso. pohotové likviditě	Podíl jed. spol. na konso. pohot. likviditě
Skupina INELSEV	431 919		24 677		130 799		3,11		
Mateřský podnik	32 188	7,45	0	0,00	1 903	1,30	16,91	2,92	0,09
FeEltech	9 218	2,13	32	0,13	7 543	5,15	1,22	2,47	0,08
INELSEV Servis	160 937	37,26	7 374	29,88	73 254	49,98	2,10	39,04	1,22
INELSEV ZPA	16 110	3,73	5 820	23,58	5 578	3,81	1,84	10,37	0,32
SoftControl NET	5 247	1,21	101	0,41	3 534	2,41	1,46	1,35	0,04
INELSEV Control	13 043	3,02	549	2,22	5 495	3,75	2,27	3,00	0,09
SoftControl	4 519	1,05	0	0,00	1 098	0,75	4,12	0,60	0,02
INELSEV	207 718	48,09	10 801	43,77	48 175	32,87	4,09	41,58	1,29

### Ukazatel okamžité likvidity

Měří schopnost podniku hradit okamžitě splatné dluhy.

Konsolidační celek dosahuje okamžité likvidity 0,48, tedy krátkodobý majetek skupiny pokrývá zhruba polovinu jejích krátkodobých dluhů. Tento stav okamžité likvidity je o něco nižší, dle mého názoru však dosahuje ideálních hodnot. Skupina nyní neváže nadměrnou hodnotu krátkodobého finančního majetku ve svých aktivech a zároveň má prostředky na okamžité splacení poloviny svých dluhů s okamžitou splatností.

Mateřská společnost, ačkoli vykazuje druhé nejmenší dluhy s okamžitou splatností, má jednoznačně nejvíce krátkodobých finančních prostředků, které tvoří téměř polovinu z konsolidovaného objemu. Díky tomu je její okamžitá likvidita 15,03 a z 22,93 % utváří okamžitou likviditu celé skupiny. Krátkodobý finanční majetek mateřské společnosti v hodnotě 28 600tis. Kč je ze 72 % tvořen penězi na bankovních účtech. Opět je tedy nutné zmínit fakt, že v případě kapitálově propojené skupiny podniků jsou hodnoty likvidity pouze orientační, neboť prostřednictvím vnitroskupinových toků a transferů může docházet k přesunu aktiv.

V případě skupiny INELSEV se tak pravděpodobně děje, neboť hned čtyři dceřiné společnosti mají velice nízkou okamžitou likviditu, mezi nimi i podniky INELSEV s.r.o. a INELSEV Servis s.r.o., s největšími podíly na konsolidované okamžité likviditě. INELSEV s.r.o. se svojí okamžitou likviditou 0,35 podílí na konsolidované z 31,19 %.



Firma INELSEV Servis s.r.o. má dokonce nejnižší hodnotu likvidity ve skupině, konkrétně 0,03 a její podíl dosahuje 29,24 %. Doba obratu závazku však ukázala, že ani jedna společnost nemá problémy s úhradou svých závazků.

U firmy INELSEV ZPA a.s. s okamžitou likviditou 0,12 se problémy se splatností krátkodobých závazků potvrdily. Podnik vykazuje třetí největší dluhy s okamžitou splatností ve skupině a nejméně krátkodobých finančních prostředků.

Tab. 24: Okamžitá likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Krátkodobý finanční majetek	% podíl na konso. kr. finančním majetku	Dluhy s okamžitou splatností	% podíl na konso. dluhách s okamžitou splat.	Okamžitá likvidita	Průměrný % podíl na konso. okamžité likviditě	Podíl jed. spol. na konso. okamžité likviditě
Skupina INELSEV	64 278		133 099		0,48		
Mateřský podnik	28 600	44,49	1 903	1,43	15,03	22,96	0,11
FeEltech	1 708	2,66	7 543	5,67	0,23	4,16	0,02
INELSEV Servis	2 214	3,44	73 254	55,04	0,03	29,24	0,14
INELSEV ZPA	1 214	1,89	10 478	7,87	0,12	4,88	0,02
SoftControl NET	1 762	2,74	3 534	2,66	0,50	2,70	0,01
INELSEV Control	7 574	11,78	5 495	4,13	1,38	7,96	0,04
SoftControl	3 052	4,75	1 098	0,82	2,78	2,79	0,01
INELSEV	16 827	26,18	48 175	36,19	0,35	31,19	0,15

### 2.3.4 Ukazatele zadluženosti

Vyjadřují míru zadluženosti společnosti nebo skupiny podniků pomocí vztahu mezi cizími a vlastními zdroji. Určitá zadluženost je u firem samozřejmostí a žádaná, jelikož přispívá k celkové rentabilitě a vyšší tržní hodnotě. Zároveň ale dochází i ke zvyšování rizika a finanční nestability, je tedy zapotřebí nastavit vyváženou strukturu zdrojů.

#### Ukazatel celkové zadluženosti

Jedná se ukazatel, který nás pomocí podílu cizího kapitálu na celkových aktivech podniku informuje o zadluženosti podniku, tedy z jakých zdrojů podnik čerpá finance na úspěšný chod svých podnikatelských činností.

V tabulce 25 vidíme, že celková zadluženost skupiny podniků INELSEV Group a.s. dosahuje hodnoty 26,59 %, to znamená, že 26,59 % celkových aktiv je financováno cizími zdroji. Na 506 960tis. Kč aktiv připadá pouze 134 781tis. Kč cizího kapitálu. Pro věřitele a potencionální věřitele je to dobrá zpráva, jelikož míra finančního rizika je velice malá a díky nízké zadluženosti jsou problémy s nesplácením závazků nepravděpodobné. Struktura však nebude příliš vyhovovat vlastníkům, kteří většinou preferují vyváženou strukturu vlastního a cizího kapitálu.

Z individuálních podniků je potřeba více pozornosti věnovat společnosti INELSEV ZPA a.s., která vykazuje zadluženost 64 %. Díky velkému objemu pohledávek po splatnosti má problémy s úhradou svých závazků a rovněž okamžitou likviditu má velmi malou. Nejvíce cizích zdrojů tvoří právě závazky z obchodních vztahů. Ve sledovaném roce ale čerpala i bankovní úvěr a závazky má i k ostatním dceřiným společnostem skupiny. Do vyřešení obchodně-úvěrových vztahů s odběrateli a dodavateli bych tak již žádné zadlužování nedoporučoval.

Největší míru zadlužení ve skupině INELSEV má však firma FeEltech s.r.o. se 73 % cizích zdrojů, které jsou z 87 % tvořeny závazky z obchodních vztahů. Přestože podnik zatím své závazky splácí ve stanovených lhůtách, doporučoval bych krátkodobým závazkům z obchodních vztahů věnovat stálou pozornost.

Konsolidovaný ukazatel celkové zadluženost nejvíce ovlivňují společnosti INELSEV Servis s.r.o. 38,33 %, INELSEV s.r.o. 35,55 % a mateřská společnost 11,36 % podílu na celkové zadluženosti skupiny. Především INELSEV s.r.o. a mateřská společnost mají míru zadlužení velice nízkou a proto je zadlužení konsolidovaného celku menší, než u většiny dceřiných podniků.

Tab. 25: Celková zadluženost (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Cizí kapitál (po odečtení rezerv)	% podíl na konso. cizím kapitálu	Celková aktiva	% podíl na konso. celkových A	Celková zadluženost	Průměrný % podíl na konso. cel. zadluženosti	Podíl jed. spol. na konso. cel. zadluženosti
Skupina INELSEV	134 781		506 960		26,59%		
Mateřský podnik	2 419	1,58%	121 114	21,15%	2,00%	11,36%	3,02
FeEltech	7 834	5,11%	10 673	1,86%	73,40%	3,49%	0,93
INELSEV Servis	73 254	47,83%	171 305	29,91%	42,76%	38,87%	10,33
INELSEV ZPA	11 035	7,20%	17 267	3,01%	63,91%	5,11%	1,36
SoftControl NET	3 541	2,31%	5 525	0,96%	64,09%	1,64%	0,44
INELSEV Control	5 674	3,70%	13 714	2,39%	41,37%	3,05%	0,81
SoftControl	1 229	0,80%	5 521	0,96%	22,26%	0,88%	0,23
INELSEV	48 175	31,45%	227 604	39,74%	21,17%	35,60%	9,46

#### **Ukazatel podílu vlastního kapitálu ve skupině (kvóta vlastního kapitálu)**

Stejně jako ukazatel celkové zadluženosti informuje o finanční struktuře skupiny nebo podniku a její finanční nezávislosti. Vyjadřuje podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech.

Ukazatel vlastního kapitálu ve skupině v podstatě zrcadlí výsledky předchozího ukazatele. Jestliže porovnáme tabulku 25 celkové zadluženosti a 26 podílu vlastního kapitálu zjistíme, že součet hodnot za jednotlivé podniky tvoří 100 %. Pokud je tedy mateřská společnost zadlužena ze 2 %, musí kvóta vlastního kapitálu nabývat hodnoty 98 %. Nejméně jsou tedy samofinancovány společnosti, které byly u předchozího ukazatele nejvíce zadlužené.

V tabulce vidíme, že vlastní kapitál se na celkových aktivech ve skupině podílí z 60 %, ale pouze dva z deseti podniků mají míru financování větší jak 50 %. Jedná se o mateřskou společnost a INELSEV s.r.o. Tyto dva podniky se však na konsolidované míře samofinancování podílejí téměř z 80 %, kdy mateřská společnost dosahuje míry samofinancování 97,85 % a INELSEV s.r.o. 71,02 %.

Tab. 26: Podíly vlastního kapitálu ve skupině (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Vlastní kapitál (u konso. celku+menšinové podíly)	% podíl na konso. VK	Celková aktiva	% podíl na konso. celkových A	Míra samofinancování	Průměrný % podíl na konso. míře samofin.	Podíl jed. spol. na konso. míře samof.
Skupina INELSEV	301 814		506 960		59,53%		
Mateřský podnik	118 505	39,26%	121 114	21,15%	97,85%	30,21%	17,98
FeEltech	2 794	0,93%	10 673	1,86%	26,18%	1,39%	0,83
INELSEV Servis	71 485	23,69%	171 305	29,91%	41,73%	26,80%	15,95
INELSEV ZPA	6 232	2,06%	17 267	3,01%	36,09%	2,54%	1,51
SoftControl NET	1 876	0,62%	5 525	0,96%	33,95%	0,79%	0,47
INELSEV Control	5 424	1,80%	13 714	2,39%	39,55%	2,10%	1,25
SoftControl	2 680	0,89%	5 521	0,96%	48,54%	0,93%	0,55
INELSEV	161 637	53,56%	227 604	39,74%	71,02%	46,65%	27,77

### Ukazatel podílu vlastního kapitálu mateřského podniku ve skupině

Vyjadřuje míru krytí celkových aktiv skupiny vlastním kapitálem mateřské společnosti.

Z tabulky 27 vidíme, že hodnota ukazatele vyšla 23 %. 23 % celkového kapitálového krytí skupiny je tedy zajišťována vlastním kapitálem mateřského podniku. Větším objemem vlastního kapitálu disponuje ve skupině pouze společnost INELSEV s.r.o., která má stejně jako je tomu u mateřské společnosti převážnou část vlastních zdrojů v nerozděleném zisku minulých let.

Tab. 27: Podíly VK mateřského podniku ve skupině (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Vlastní kapitál mateřské společnosti	Celková aktiva konso. celku	Podíl vlastního kapitálu mat. podniku na celkových konso. A
Mateřský podnik	118 505	506 960	23,38%

### Ukazatel struktury dluhů

Charakterizuje strukturu dluhů ve skupině z hlediska doby splatnosti.

Struktura dluhů v konsolidačním celku je značně nevyvážená, neboť 98,75 % cizího kapitálu je vykazováno ve formě krátkodobých závazků a bankovních úvěrů. Z těchto 99 % tvoří celých 67,23 % závazky z obchodních vztahů.

Tab. 28: Struktura dluhů ve skupině (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Krátkodobé závazky+krátkodobé bankovní úvěry konso. celku	Cizí kapitál-rezervy konso. celku	Struktura dluhů konso. celku
Skupina INELSEV	133 099	134 781	98,75%

### 2.3.5 Ukazatele cash flow

Jejich cílem je ze struktury peněžních toků a vzájemného poměru příjmů a výdajů zachytit jevy, které mohou signalizovat budoucí platební potíže. Nejčastěji poměruje peněžní toky z provozní činnosti vztažené k některým položkám výkazu zisku a ztráty či rozvahy.

#### Ukazatel obrátové rentability

Představuje schopnost podniku vytvářet z obrátového procesu finanční přebytky, nutné pro další posilování pozice podniku.

V tabulce 29 obrátové rentability je patrné, že nejlepších výsledků z konsolidačního celku dosahuje mateřská společnost INELSEV Group a.s. s hodnotou 92,45 %. Podnik tedy dokáže 92,45 % z celkových příjmů z provozní činnosti využít jako finanční přebytek pro případné investice do posilování či udržení pozice na trhu. Je ovšem nutné zmínit, že k výraznému zlepšení provozního cash flow došlo prostřednictvím splaceného dluhu ve výši 9 500tis. Kč.

Ukazatel obrátové rentability odhalil velice závažný problém u společnosti INELSEV s.r.o., která dokonce skončila 1 % v mínusu. Je až neuvěřitelné, že z tržeb za vlastní výrobky a služby 414 558tis. Kč činí cash flow z provozní činnosti -2 422tis. Kč. Hlavním důvodem je výrazný nárůst pohledávek z provozní činnosti, konkrétně o 83 199tis. Kč, což se negativně projevilo na peněžním toku. I když společnost zatím nejeví žádné finanční problémy, jestliže se v nejbližší době zásadně nezmění obchodně-úvěrová politika podniku, může to časem vést až k existenčním problémům.

Ostatní podniky konsolidačního celku dosahují dobrých výsledků. Při vyhodnocování tohoto ukazatele je podstatné, aby podniky dosahovaly kladných hodnot obrátové

rentability. Potom by měly být schopny investovat do svého podnikání z vlastních zdrojů a nevyhledávat tak cizí kapitál. Dokonce i minusová procenta blíží se nule jsou v krátkém časovém intervalu akceptována.

Tab. 29: Obratová rentabilita (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Cash flow z provozní čin.	Tržby za vlastní výrobky a služby	Obratová rentabilita
<b>Mateřský podnik</b>	10 668	11 539	92,45%
<b>FeEltech</b>	2 512	35 009	7,18%
<b>INELSEV Servis</b>	12 682	446 804	2,84%
<b>INELSEV ZPA</b>	Chybí přehled o pen. tocích	19 734	0,00%
<b>SoftControl NET</b>	2 444	4 969	49,18%
<b>INELSEV Control</b>	7 770	28 641	27,13%
<b>SoftControl</b>	3 289	10 585	31,07%
<b>INELSEV</b>	-2 422	414 558	-0,58%

### Ukazatel finanční efektivity kapitálu

Vyjadřuje schopnost podniku efektivně využívat zdroje vložené do podnikání.

Nejlepšího využití vloženého kapitálu z pohledu provozního cash flow dosahuje firma SoftControl s.r.o., která dokázala z každé do podnikání vložené koruny přeměnit na provozní cash flow 60 haléřů, finanční efektivita je tedy 60 %. Jen o málo hůře dopadl podnik INELSEV Control s 57 % finanční efektivity kapitálu. Nejhorších výsledků dosahují stejně jako u předchozího ukazatele obratové rentability společnosti INELSEV s.r.o., s -1 % finanční efektivity kapitálu a INELSEV Servis se 7 %. Oba podniky vykazují vzhledem ke svým tržbám a vloženému kapitálu nízké hodnoty provozního cash flow. Jak jsem již zmínil výše, je to důsledek velkého nárůstu pohledávek z provozní činnosti v těchto podnicích.

Tab. 30: Finanční efektivita kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Cash flow z provozní čin.	Tržby za vlastní výrobky a služby	Vložený kapitál	Finanční efektivita kapitálu
<b>Mateřský podnik</b>	10 668	11 539	121 109	8,81%
<b>FeEltech</b>	2 512	35 009	10 628	23,64%
<b>INELSEV Servis</b>	12 682	446 804	171 278	7,40%
<b>INELSEV ZPA</b>	Chybí přehled o pen. tocích	19 734	17 267	0,00%
<b>SoftControl NET</b>	2 444	4 969	5 417	45,12%
<b>INELSEV Control</b>	7 770	28 641	13 704	56,70%
<b>SoftControl</b>	3 289	10 585	5 521	59,57%
<b>INELSEV</b>	-2 422	414 558	227 545	-1,06%

### Ukazatel stupně oddlužení

Měří schopnost podniku hradit své závazky pouze za pomoci přebytků vzniklých prostřednictvím provozní činnosti.

V tabulce 31 vidíme, že například mateřská společnost dosahuje stupně oddlužení 409,68 %. To znamená, že veškerý svůj cizí kapitál by byla schopna za jeden rok více než čtyřikrát pokrýt pouze ze svých provozních peněžních toků. Ze strany věřitelů a dodavatelů zde tedy neexistuje reálná hrozba nesplacení jejich pohledávek, jelikož v případě potřeby by byl podnik schopen svojí provozní činností pokrýt veškeré své závazky. Zbytek podniků konsolidačního celku rovněž vykazuje nadprůměrné hodnoty stupně oddlužení. Výjimku tvoří stejně jako u ostatních ukazatelů analýzy cash flow INELSEV s.r.o., který je 3,67 % v mínusu. Společnost vykazuje v rámci skupiny druhý nejvyšší cizí kapitál, ale za své provedené výkony nedostává od odběratelů zaplacení. To může vést k neschopnosti splácet své závazky.

Tab. 31: Stupeň oddlužení (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Cash flow z provozní čin.	Cizí kapitál	Stupeň oddlužení
<b>Mateřský podnik</b>	10 668	2 604	409,68%
<b>FeEltech</b>	2 512	7 834	32,07%
<b>INELSEV Servis</b>	12 682	99 793	12,71%
<b>INELSEV ZPA</b>	Chybí přehled o pen. tocích	11 035	0,00%
<b>SoftControl NET</b>	2 444	3 541	69,02%
<b>INELSEV Control</b>	7 770	8 280	93,84%
<b>SoftControl</b>	3 289	2 841	115,77%
<b>INELSEV</b>	-2 422	65 908	-3,67%

### Ukazatel finančního využití vlastního kapitálu

Vyjadřuje, kolik % provozního cash flow připadá na investované vlastní zdroje podniku. Hodnotí tak vnitřní finanční potenciál vlastního kapitálu a je odvozen od rentability vlastního kapitálu, nepůsobí zde však odpisy a tvorba rezerv.

Porovnáme-li hodnoty z tabulky 32 finančního využití vlastního kapitálu s hodnotami stupně oddlužení, je na první pohled patrné, že z pohledu cash flow z provozní činnosti jednotlivé společnosti konsolidačního celku lépe využívají vlastní kapitál než kapitál cizí. Je to dáno především strukturou pasiv, kde převládá cizí kapitál. Při stále stejné velikosti provozního cash flow jsou tak hodnoty využití vlastního kapitálu ještě lepší, než u cizích zdrojů. Pohoršila si pouze mateřská společnost INELSEV Group a.s., která díky značné velikosti svého vlastního kapitálu dosahuje prostřednictvím peněžních toků z provozní činnosti návratnost vlastního kapitálu pouze 9 %.

Nejlépe si zde vede trojice podniků INELSEV Control, SoftControl NET a SoftControl s.r.o., které dosahují velice dobrých a stabilních výsledků v každém ukazateli analýzy cash flow. Zde mají všechny zmíněné podniky využití vlastního kapitálu větší než 120 %, což znamená, že podniky vytvořily o 20 % více finančních prostředků z hospodářské činnosti, než kolik jich vlastníci společností vložily do podnikání.

Tab. 32: Finanční využití vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Cash flow z provozní čin.	Vlastní kapitál	Finanční využití vlastního kapitálu
Mateřský podnik	10 668	118 505	9,00%
FeEltech	2 512	2 794	89,91%
INELSEV Servis	12 682	71 485	17,74%
INELSEV ZPA	Chybí přehled o pen. tocích	6 232	0,00%
SoftControl NET	2 444	1 876	130,28%
INELSEV Control	7 770	5 424	143,25%
SoftControl	3 289	2 680	122,72%
INELSEV	-2 422	161 637	-1,50%

### Ukazatel finanční rentability finančního fondu

Vyjadřuje schopnost podniku vytvářet hodnotu finančního fondu neboli čistého pracovního kapitálu prostřednictvím přebytků z provozního procesu.



Dosažené výsledky jednotlivých podniků společenství INELSEV jsou i u tohoto ukazatele velice dobré. Společnost FeEltech s.r.o. například dosahuje téměř 150% finanční rentability finančního fondu. Nejen že je tedy schopna své provozní prostředky pomocí vnitřních zdrojů obnovit, ale může je dokonce o polovinu rozšířit. Jen o málo hůře dopadl podnik SoftControl NET se 143 %. Další tři společnosti se ve výsledcích pohybují na hraně 100 %.

V mínusu je díky svému zápornému provoznímu cash flow opět pouze INELSEV s.r.o. a to 1,52 %. Tento podnik má ze všech společností konsolidačního celku největší čistý pracovní kapitál, konkrétně se jedná o 159 543tis. Kč. Čistý pracovní kapitál se samozřejmě musí pohybovat v kladných číslech, ale nemělo by se jednat o příliš vysoké hodnoty, značící financování části běžného provozu převážně dlouhodobými zdroji, které jsou sice bezpečnější, ale zároveň i nákladnější.

Jak jsem zmínil již u obrátové rentability společnosti INELSEV s.r.o., společnost váže 169 648tis. Kč v krátkodobých pohledávkách z obchodních vztahů. Pokud by podnik neměl problémy s vymáháním pohledávek z obchodních vztahů, snížil by tím hodnotu čistého pracovního kapitálu a zlepšil finanční rentabilitu finančního fondu.

Tab. 33: Finanční rentabilita finančního fondu (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Cash flow z provozní čin.	Finanční fond (ČPK)	Finanční rentabilita finančního fondu
<b>Mateřský podnik</b>	10 668	30 285	35,23%
<b>FeEltech</b>	2 512	1 675	149,97%
<b>INELSEV Servis</b>	12 682	87 683	14,46%
<b>INELSEV ZPA</b>	Chybí přehled o pen. tocích	5 632	0,00%
<b>SoftControl NET</b>	2 444	1 713	142,67%
<b>INELSEV Control</b>	7 770	7 548	102,94%
<b>SoftControl</b>	3 289	3 421	96,14%
<b>INELSEV</b>	-2 422	159 543	-1,52%

#### Ukazatel úvěrové způsobilosti z cash flow

Vyjadřuje nám dobu nutnou k vytvoření finančních zdrojů, které by pokryly veškeré závazky pouze pomocí zdrojů z provozní činnosti.

Nejlepších výsledků zde dosahují ty společnosti, které mají v tabulce 34 úvěrové způsobilosti z cash flow nejnižší vypočítané hodnoty, konkrétně se z podniků vykonávajících aktivně podnikatelskou činnost jedná o mateřská společnost INELSEV Group a.s. s 0,24. Tato hodnota udává, že mateřský podnik by v případě nutnosti byl schopen splatit veškeré své závazky za necelý čtvrt rok. Oproti tomu INELSEV Servis s.r.o. by ze svých peněžních toků z provozní činnosti uhradil všechny své závazky za skoro osm let, jestliže by dosahoval stále stejných výsledků.

Tab. 34: Úvěrová způsobilost z cash flow (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Cash flow z provozní čin.	Cizí kapitál	Úvěrová způsobilost z cash flow
<b>Mateřský podnik</b>	10 668	2 604	0,24
<b>FeEltech</b>	2 512	7 834	3,12
<b>INELSEV Servis</b>	12 682	99 793	7,87
<b>INELSEV ZPA</b>	Chybí přehled o pen. tocích	11 035	0,00
<b>SoftControl NET</b>	2 444	3 541	1,45
<b>INELSEV Control</b>	7 770	8 280	1,07
<b>SoftControl</b>	3 289	2 841	0,86
<b>INELSEV</b>	-2 422	65 908	nelze počítat zápornou hodnotu cash flow

## 2.4 Srovnání vybraných ukazatelů s oborovými průměry

V této kapitole jsem se rozhodl porovnat výsledky vybraných poměrových ukazatelů s průměrnými výsledky společností působících ve stejném oboru jako jednotlivé podniky skupiny INELSEV. Budu porovnávat osm ukazatelů, z nichž tři se týkají rentability, konkrétně jde o rentabilitu hrubých aktiv, vlastního kapitálu a provozní rentability tržeb, další tři likvidity, tedy běžné, okamžité a pohotové likvidity, obrat celkových aktiv jsem převzal z analýzy aktivity a poslední se týká zadluženosti, která vyjadřuje míru samofinancování, v této diplomové práci jej používám pod názvem ukazatel podílu vlastního kapitálu ve skupině neboli kvóta vlastního kapitálu.

Průměrné hodnoty jednotlivých ukazatelů finanční analýzy jsem získal z finanční analýzy podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2011 zveřejněné Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky. Jednotlivé

obory jsem stanovoval podle kódu statistické klasifikace ekonomických činností NACE, jejichž používání je v Evropské unii povinné a které jsem pro jednotlivé podniky konsolidačního celku získal z administrativního registru ekonomických subjektů (ARES) spravovaného Ministerstvem financí České republiky. Červeně vyznačené hodnoty u poměrových ukazatelů jednotlivých podniků značí, že společnost dosahuje horšího výsledku, než je oborový průměr tohoto ukazatele. Pouze u běžné, pohotové a okamžité likvidity jsou červeně vyznačené všechny hodnoty, včetně oborových, které nesplňují optimální rozmezí stanovené pro danou likviditu. Pro Českou republiku je optimální pásmo běžné likvidity od 1,5 do 2,5, pohotová likvidita je stanovena od 1 do 1,5 a okamžitá od 0,6 do 1,1.

Začneme-li v tabulce 36 od ukazatele rentability hrubých aktiv, vidíme, že hned čtyři podniky konsolidačního celku nedosahují průměrných hodnot svého oboru. Jedná se o mateřskou společnost, FeEltech s.r.o., INELSEV ZPA a.s. a INELSEV Control s.r.o. U mateřské společnosti není takto nízká hodnota žádným překvapením, jak jsem vysvětloval již u ukazatele rentability hrubých aktiv. FeEltech s.r.o. na oborový průměr nestačí o 1,12 procentního bodu. Jak ukázala vertikální analýza v kapitole 3.2, podnik má velkou výkonovou spotřebu a osobní náklady jsou téměř stejně velké, jako přidaná hodnota firmy. Tyto dva hlavní náklady by se měl pokusit snižovat. To platí i pro INELSEV ZPA a.s., avšak u podniku INELSEV Control s.r.o. to říci nemůžeme, jelikož si provozní výsledek hospodaření snížil především tvorbou rezerv, bez níž by dosahoval rentability hrubých aktiv 16,99 %, tedy o více než 2,5 procentního bodu nad oborový průměr.

U oborových průměrů rentability vlastního kapitálu jsou v červených číslech stejné podniky, jako je tomu u rentability hrubých aktiv. Výjimkou je pouze společnost FeEltech s.r.o., která je vzhledem k nízkému vlastnímu kapitálu, který tvoří pouze 26,18 % celkových pasiv, více než 7 procentních bodů nad oborovým průměrem. U společností INELSEV ZPA a.s. a INELSEV Control s.r.o. jsou důvody zaostáváním za výsledky oboru stejné jako u rentability hrubých aktiv.

Za oborovým průměrem ve výsledcích provozní rentability tržeb zaostávají FeEltech s.r.o., INELSEV Servis s.r.o. a INELSEV Control s.r.o. Podnik INELSEV Servis s.r.o. tvoří stejně jako INELSEV Control s.r.o. poměrně velké množství rezerv na neproplacenou dovolenou zaměstnanců, což samozřejmě negativně ovlivní provozní výsledek hospodaření a s ním i výsledek jednotlivých ukazatelů. U firmy FeEltech s.r.o. se pouze ukázalo, jak moc zaostává za oborovým průměrem vlivem velké výkonové spotřeby a osobních nákladů.

Velice dobrých a nadprůměrných hodnot dosahují individuální podniky skupiny INELSEV u obratu celkových aktiv, kde se mnohdy pohybují vysoko nad oborovými průměry. Jak jsem již několikrát zmiňoval u charakteristik jednotlivých společností v kapitole 2.1, většinu nemovitého majetku a pozemků má ve vlastnictví mateřská společnost, takže aktiva jednotlivých podniků konsolidovaného celku jimi nejsou zatížena, což je hlavním důvodem vysokých hodnot. Důkazem je i fakt, že pouze mateřská společnost z celé skupiny podniků zaostává za oborovým průměrem, k čemuž přispívají i další skutečnosti, jako nízké roční tržby a velké podíly v ovládaných a řízených osobách, které výrazně zvyšují hodnotu aktiv.

Jak jsem výše poznamenal, u ukazatelů podnikových a oborových výsledků v rámci likvidity jsou červeně vyznačené hodnoty, které nesplňují optimální pásma. U ukazatelů běžné a pohotové likvidity vidíme, že podniky skupiny INELSEV mají ve většině případů vyšší hodnoty likvidity, než jsou oborové průměry. Je to důsledek velkého množství krátkodobých závazků z obchodních vztahů, které jednotlivé společnosti vykazují v oběžném majetku. Optimální hodnoty okamžité likvidity nesplňuje žádný obor ani podnik konsolidovaného celku. Oborové průměry jsou však doporučeným hodnotám výrazně blíže. Největší hodnoty vždy vykazuje mateřská společnost. Hlavním důvodem jsou především velice nízké krátkodobé závazky, které, jelikož společnost podniká výhradně v rámci podniků konsolidačního celku, tvoří pouze 1,57 % z celkových pasiv. Podnik rovněž drží 44,49 % veškerého krátkodobého finančního majetku skupiny.

U posledního ukazatele v mém srovnání vybraných poměrových ukazatelů s oborovými průměry není vůbec důležité, jestli jednotlivé společnosti dosahují větších hodnot, ale spíše nám říká, jaká struktura pasiv v jednotlivých oborech převládá. U šesti z osmi podniků konsolidačního celku je větší míra zadlužení, než je tomu u ostatních podniků v oboru. Hodnoty jsou však až na FeEltech s.r.o. naprosto v normě.

Tab. 35: Srovnání ukazatelů s oborovými průměry (Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky)

	ROAh [%]		ROE [%]		ROSp [%]		Obrat aktiv		Bežná likvidita		Pohotová likvidita		Okamžitá likvidita		Míra samofinancování [%]	
	podnik	obor	podnik	obor	podnik	obor	podnik	obor	podnik	obor	podnik	obor	podnik	obor	podnik	obor
Mateřský podnik	1,94	2,35	1,72	3,95	11,09	2,82	0,10	0,83	16,91	1,69	16,91	1,69	15,03	0,46	0,98	0,34
FeEltech	7,33	8,45	20,33	12,06	1,83	5,87	4,23	1,44	1,22	1,99	1,22	1,31	0,23	0,18	0,26	0,49
INELSEV Servis	3,86	3,32	7,30	3,94	1,65	3,83	2,63	0,87	2,20	2,24	2,10	1,96	0,03	0,59	0,42	0,56
INELSEV ZPA	1,04	3,32	0,43	3,94	6,97	3,83	1,94	0,87	2,89	2,24	1,84	1,96	0,12	0,59	0,36	0,56
SoftControl NET	20,31	3,82	54,26	7,97	6,65	1,78	3,27	2,14	1,48	1,14	1,46	0,64	0,50	0,24	0,34	0,39
INELSEV Control	1,90	14,26	3,48	31,04	1,12	10,53	2,09	1,35	2,37	2,18	2,27	2,02	1,38	0,16	0,40	0,49
SoftControl	45,79	3,94	76,27	3,32	24,04	3,83	1,94	0,87	4,12	2,24	4,12	1,96	2,78	0,59	0,49	0,56
INELSEV	9,59	3,32	14,37	3,94	5,18	3,83	2,07	0,87	4,31	2,24	4,09	1,96	0,35	0,59	0,71	0,56

## 2.5 Bankrotní model

Svoje tvrzení z předchozích kapitol o jednotlivých podnicích konsolidačního celku, jejich finanční situaci a celkovém vlivu na skupinu INELSEV, jsem se rozhodl ověřit pomocí bankrotního modelu. Takový model má včas informovat jeho uživatele o možné blížící se hrozbě v podobě bankrotu.

### 2.5.1 Index důvěryhodnosti IN05

Problémem u řady bankrotních modelů je však i nadále skutečnost, že převážná většina z nich není sestavována pro ekonomické podmínky shodné s českým ekonomickým prostředím. Z tohoto důvodu jsem se rozhodl aplikovat pro skupinu INELSEV bankrotní model IN – Index důvěryhodnosti, konkrétně modifikovanou verzi IN05, která se zaměřuje na vyhodnocování finančního zdraví především českých firem. Při výpočtu indexu IN05 jsem se také rozhodl omezit ukazatel úrokového krytí

(EBIT/Nákladové úroky) na hodnotu 9, abych předešel velkému zkreslení, ke kterému dochází, jestliže se nákladové úroky blíží k nule a dostal tak co možná nejvěrohodnější výsledky (24). Výsledky indexu IN05 dělíme do tří kategorií podle hodnot, které získaly výpočtem rovnice. Ta je sestavena z pěti poměrových ukazatelů, kdy každému z nich je přiřazena váha, kterou ukazatel násobíme.

Ještě než však začnu s výpočtem samotného indexu IN05 za skupinu INELSEV a její individuální podniky, musím si opět vypočítat, jak se jednotlivé podniky budou podílet na indexu IN05 za celý konsolidační celek. Použiji stejný postup jako u výpočtu podílů jednotlivých společností na poměrových ukazatelích za koncern INELSEV ve finanční analýze. U veškerých položek účetních závěrek jednotlivých společností skupiny INELSEV, které použiji při výpočtu indexu IN05, musím vyjádřit jejich procentuální hodnotu na hodnotě konsolidované. Položku ze závěrky dané individuální společnosti tedy podělím stejnou položkou ze závěrky konsolidovaného celku a pro její procentuální vyjádření výsledek vynásobím stem. Takto vypočtené hodnoty, které vstupují do výpočtu indexu IN05 jsem ještě zprůměroval a dostal tak výslednou hodnotu podílu, podle kterého se daný podnik bude na vypočítaných hodnotách indexu IN05 za konsolidační celek podílet. Jestliže se však jedna položka ve výpočtu vyskytla vícekrát, jako například aktiva a EBIT, musel jsem ji také vícekrát zahrnout do výsledného průměru. Celkově jsem tedy porovnával osm položek účetních závěrek jednotlivých společností a konsolidovaného celku, avšak aktiva jsou ve vzorci třikrát a EBIT dvakrát, takže jsem do průměru hodnotu aktiv a EBITu musel tolikrát zahrnout a výsledný součet vydělit jedenácti, jelikož tolik hodnot je ve vzorci zahrnuto.

Výsledné průměrné procentuální podíly na konsolidovaných ukazatelích jsou vyjádřeny v příloze 1. Největší podíly na tvorbě konsolidovaného indexu IN05 mají podniky INELSEV s.r.o. a INELSEV Servis s.r.o. Dohromady tvoří 65 % indexu IN05 za konsolidační celek. Překvapení je ale podíl společnosti INELSEV ZPA a.s., který má hodnotu 17,16 %. Je to zapříčiněno především jeho většinovým podílem u položky nákladových úroků a 100% podílem na konsolidovaných krátkodobých úvěrech.

V tabulce 36 je vidět stabilita mateřské společnosti, která má v rámci skupiny nejlepší výsledky. Vzhledem k jejímu postavení v konsolidačním celku je to přirozené a pouze to podporuje ekonomickou životaschopnost celé skupiny.

Stěžejní podnik skupiny, firma INELSEV s.r.o., se s rezervou pohybuje v bezpečném pásmu společností tvořících hodnotu s výsledkem 2,01. INELSEV Servis naopak o 0,11 bodů spadá do pásma šedé zóny. Na vině je u této firmy již zmiňovaná nízká hodnota výsledku hospodaření vlivem tvorby rezerv na neproplacené dovolené zaměstnanců. Ve výpočtu indexu je však na tuto hodnotu v poměru k aktivům kladena největší váha. Podnik INELSEV Servis s 1,49 body a INELSEV ZPA a.s. s 0,82 body, dohromady s podílem 45 % na konsolidovaném výsledku, značně snižují index za celé skupiny na 1,68, což je pouze o 0,8 bodu v bezpečném pásmu.

Dobrého hodnocení naopak vyšlo u podniku FeEltech s.r.o., který se, se značnou rezervou, umístil v pásmu podniků tvořících na 95 % hodnotu. Může za to jeho dobrý poměr výnosů k aktivům, kterému index IN05 přikládá druhou největší váhu.

V zóně bankrotu je z celé skupiny pouze podnik INELSEV ZPA a.s. Bohužel má při výpočtu tohoto ukazatele i více než 17% podíl na hodnotě konsolidovaného celku, kterou tak výrazně snižuje. Jeho zařazení do pásma hrozícího bankrotu však není nijak překvapivé, jelikož v analýze poměrových ukazatelů dosahoval v průměru velice špatných hodnot, což se potvrdilo i u srovnání výsledků s podniky v jeho oboru.

Tab. 36: Index důvěryhodnosti IN05 (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Aktiva/Cizí zdroje		EBIT/Ná. úrokoy		EBIT/Aktiva		Výnosy/Aktiva		Oběžná A./Kr. závazky+ban. úvěry	INDEX IN05	Průměrný % podíl na konso. IN05	podíl jed. spol. na konso. IN05
Skupina INELSEV	2,76		9,00		0,07		1,85		3,25	1,68		
Mateřský podnik	46,51		0,00		0,02		0,10		16,91	7,67	7,94%	0,13
FeEltech	1,36		9,00		0,07		4,23		1,22	1,83	2,83%	0,05
INELSEV Servis	1,72		9,00		0,04		2,63		2,20	1,49	28,28%	0,47
INELSEV ZPA	0,13x 1,56	+0,04x	0,67	+3,97x	0,01	+0,21x	1,94	+0,09x	1,54	0,82	17,16%	0,29
SoftControl NET	1,56		9,00		0,20		3,27		1,48	2,19	1,60%	0,03
INELSEV Control	1,66		7,91		0,02		2,09		2,37	1,26	2,70%	0,05
SoftControl	1,94		9,00		0,46		1,94		4,12	3,21	2,16%	0,04
INELSEV	3,45		9,00		0,10		2,07		4,31	2,01	37,23%	0,62

## 2.6 Závěrečné shrnutí

Mateřská společnost svoji podnikatelskou činnost zaměřuje především na své dceřiné podniky, kterým poskytuje služby v oblasti vedení účetnictví, dále mzdové, personální a manažerské služby. Rovněž spravuje i veškeré zásadní nemovitosti skupiny, které dceřiným společnostem pronajímá. Její výnosy tak představují náklady pro ostatní podniky konsolidačního celku, na jejichž úspěšném podnikání je tímto závislá.

Firmy Avates a.s. a Chemservis a.s. nevyvíjí žádnou podnikatelskou aktivitu, jak jsem zmínil již u charakteristiky jednotlivých společností v kapitole 2.1 a na finanční situaci skupiny tak nemají žádný vliv. Tři z celkových deseti podniků se tedy vůbec nepodílejí na poskytování služeb subjektům mimo společenství a tím pádem ani na tvorbu hodnot konsolidačního celku.

Analýza poměrových ukazatelů naopak ukázala, že pro skupinu INELSEV jsou stěžejní především podniky INELSEV s.r.o. a INELSEV Servis s.r.o., jelikož společně generují skoro 90 % tržeb celé skupiny, 80 % provozního výsledku hospodaření a vlastní dohromady skoro 70 % aktiv konsolidovaného celku. Tyto dva podniky průměrně ze 73,5 % ovlivňují veškeré výsledky jednotlivých poměrových ukazatelů konsolidačního celku, to znamená, že ze 73,5 % jsou výsledky skupiny závislé na finanční situaci dvou výše zmíněných podniků.

Konsolidační celek je tak převážně závislý na dvou podnicích. V případě, že by se jedna z těchto společností ocitla v problémech, může to negativně ovlivnit všechny podniky skupiny. Z hlediska diverzifikace podnikatelského rizika ve skupině INELSEV to není ideální struktura a o to více se mateřská společnost na finanční situaci těchto dvou firem musí soustředit.

U analýzy rentability se podniky INELSEV s.r.o. a INELSEV Servis s.r.o. na konsolidovaných výsledcích rentability průměrně podílejí ze 71 %. Jednoznačně lepších výsledků zde dosahuje společnost INELSEV s.r.o., který se také na jednotlivých ukazatelích rentability podílí nejvíce. Přestože oba podniky dosahují téměř stejných podílů na tržbách a aktivech konsolidovaného celku, INELSEV s.r.o. tvoří téměř dvě



třetiny výsledků hospodaření celé skupiny. U všech ukazatelů rentability dosahuje dobrých výsledků, nejhůře je na tom u rentability čistých tržeb, kde z důvodů odložené daně z příjmů a zisku z prodaných cenných papírů a podílů klesla rentabilita na 4,93 %. Ukazatele rentability konsolidovaného celku snižuje INELSEV Servis, který přestože má stejně velké tržby a aktiva jako INELSEV s.r.o., dokázal vyprodukovat pouze třetinové výsledky hospodaření. Důvodem jsou vysoké osobní náklady, které jsou třikrát větší než u INELSEV s.r.o. a tvoří 88,7 % přidané hodnoty podniku.

Analýza aktivity odhalila pravděpodobně nejpodstatnější problém a největší slabinu konsolidačního celku. Ukazatel doby obratu pohledávek, tedy průměrná doba jejich splatnosti, vyšla u skupiny 4 měsíce. Na této hodnotě se podniky INELSEV s.r.o. a INELSEV Servis s.r.o. podílejí z téměř 90 %. Přitom doba obratu závazků je takřka třetinová. Při detailnějším rozboru struktury pohledávek firmy INELSEV s.r.o. se ukázalo, že 22 % z celkových krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů je po lhůtě splatnosti. Z toho 6,7 procentních bodů tvoří pohledávky po splatnosti více než rok. Přestože společnost si uvědomuje vážnost situace a vymáhání pohledávek se intenzivně věnuje, nesplacené pohledávky dosahují stále velkých částek a představují podstatný problém, jehož závažnost se projevila u analýzy cash flow. Ukazatel obrátové rentability vyšel u podniku 1 % v mínusu. Z celkových tržeb 414 558tis. Kč tak činí cash flow z provozní činnosti, vlivem výrazného nárůstu pohledávek z provozní činnosti o 83 199tis. Kč, -2 422tis. Kč. Tato situace, nebude-li včas řešena, může časem vést až k existenčním problémům.

Z hlediska oborových výsledků vybraných ukazatelů si však oba stěžejní podniky vedou lépe, než většina společností v jejich oboru. Pouze INELSEV Servis s.r.o. zaostává za oborovým průměrem u provozní rentability tržeb a to především vlivem tvorby rezerv v hodnotě 16 772tis. Kč. INELSEV s.r.o. dokonce dosahuje oproti oboru výrazně lepších výsledků. Životaschopnost obou společností se potvrdila i u indexu IN05. INELSEV Servis s.r.o. se sice hodnotově umístil v šedé zóně těsně pod hranicí podniku tvořícího hodnotu, ale může za to opět malý provozní hospodářský výsledek, způsobený tvorbou rezerv.

Z podniků skupiny INELSEV, které vzhledem ke své velikosti nemají skoro žádný vliv na poměrové ukazatele konsolidačního celku, jako výše zmíněné společnosti, je určitě dobré vyzdvihnout firmy SoftControl s.r.o. a SoftControl NET s.r.o. Přestože se na konsolidovaných hodnotách průměrně podílejí ze 4,93 %, dosahují z individuálních podniků ve většině ukazatelů nejlepších výsledků. Například u ukazatelů rentability dokázal SoftControl s.r.o. ze svých tržeb vyprodukovat celých 24 % provozního výsledku hospodaření. Oba podniky dosahují skoro 60% rentability hrubého vloženého kapitálu, SoftControl s.r.o. má potom 76% a SoftControl NET 54% rentabilitu vlastního kapitálu.

Výborné výsledky mají také v analýze cash flow a analýze aktivity. Pouze u analýzy likvidity nejsou výsledné hodnoty firmy SoftControl s.r.o. ideální, jelikož váže příliš mnoho zásob v oběžných aktivech, konkrétně v krátkodobém finančním majetku a dosahuje tak dvojnásobných hodnot podniků v oboru. U podniku SoftControl NET s.r.o. se stejně jako u společnosti INELSEV s.r.o. projevily u analýzy aktivity problémy s nesplacenými pohledávkami. Firma SoftControl NET vykazuje pohledávky ve výši 3 360tis. Kč, z nichž je po lhůtě splatnosti 694 tis. Kč, tedy 20,65 %. Po splatnosti více než rok je pak 11,11 % veškerých pohledávek.

Výborné výsledky finanční analýzy se samozřejmě odrazily i na výsledcích indexu IN05, kde po mateřské společnosti dosahují nejlepších hodnot. Je proto škoda, že se mateřský podnik rozhodl k postupnému snižování angažovanosti ve firmě SoftControl NET s.r.o. s cílem prodeje celého obchodního podílu. Musíme však brát ohled na skutečnost, že z účetních výkazů a výročních zpráv nelze vyčíst všechny okolnosti, které k takovému rozhodnutí vedou.

Zbývající tři podniky jsou z hlediska jednotlivých poměrových ukazatelů neutrální, jelikož dobrých výsledků dosahují pouze u některých analýz a jejich podíly na výsledcích konsolidovaného celku jsou rovněž velice malé. Například vzhledem k velikosti svých tržeb a aktiv dosahují velice špatných výsledků hospodaření. Jedině u podniku INELSEV Control s.r.o. lze malý výsledek hospodaření omluvit tvorbou rezerv, bez nichž by provozní rentabilita tržeb byla o 7 procentních bodů větší.

U společností INELSEV ZPA a.s. a FeEltech s.r.o. je na vině velká výkonová spotřeba a osobní náklady.

Problémy s odběrateli ukázala analýza aktivity i u podniků INELSEV ZPA a.s. a FeEltech s.r.o. Přestože doba obratu pohledávek u firmy FeEltech 59 dnů se zdála být v pořádku, INELSEV ZPA a.s. vykazoval průměrnou splatnost 117 dnů. Podrobnější rozbor struktury pohledávek odhalil, že 42 % jich je po splatnosti, z toho polovina déle než dva roky. Vážnost situace se projevila i u platební morálky vůči dodavatelům, jelikož 68 % závazků je po splatnosti, zatím však relativně krátce. Analýza aktivity však zdůvodnila velký nárůst bankovních úvěrů a také velký objem nedokončené výroby v zásobách. Rovněž společnost FeEltech s.r.o. má 9 % pohledávek z obchodních vztahů po lhůtě splatnosti, z nichž 4,2 procentní body tvoří pohledávky po splatnosti více než 360 dnů. Na splatnost závazků to však zatím nemá vliv a podnik svým dodavatelům platí včas.

Ve srovnání s oborovými průměry dosahovali výše zmíněné podniky lepších výsledků než jejich konkurenti u obratu aktiv. Zde mají výhodu, že veškerý zásadní majetek ve svém vlastnictví soustřeďuje mateřská společnost, takže aktiva jednotlivých podniků konsolidovaného celku jimi nejsou zatížena. Společnost FeEltech rovněž díky nízkým hodnotám vlastního kapitálu značně převýšila oborový průměr rentability vlastního kapitálu a INELSEV ZPA a.s. zase rentabilitu provozních tržeb, navýšenou především prodejem materiálu.

Všechny výše zmíněné problémy se u jednotlivých podniků projevily i ve výsledných hodnotách indexu IN05. Firma INELSEV ZPA a.s. skončila jako jediná z konsolidačního celku v zóně, kde pravděpodobnost bankrotu v blízké budoucnosti je 97 %. Může za to především nízká hodnota provozního výsledku hospodaření, která má v indexu v poměru k aktivům velkou váhu. Společnost INELSEV Control s.r.o., se dle výsledků indexu nachází v šedé zóně. Jestliže bychom však pominuli tvorbu rezerv snižujících provozní výsledek hospodaření, byla by s 1,73 body v zóně podniků tvořících hodnotu. Poslední z trojice, FeEltech s.r.o., vykazuje dobré hodnoty indexu IN05 dosahující 1,83 bod, vlivem nejlepšího poměru výnosů a aktiv ze skupiny.

### **3 VLASTNÍ NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ**

Poslední část diplomové práce bude věnována souhrnu nejzávažnějších identifikovaných problémů a navrženým opatřením pro možná budoucí zlepšení. Vychází z údajů získaných při analýze současného stavu skupiny podniků, kde byly prostřednictvím vertikální analýzy, analýzy poměrových ukazatelů, srovnání s oborovými průměry a vyhodnocení finanční situace pomocí bankrotního indexu IN05 problematické oblasti odhaleny.

#### **3.1 Identifikace problémů**

Jednotlivé analýzy konsolidačního celku a jeho individuálních společností ukázaly, že se skupina v průběhu zkoumaného období potýkala s několika problémy. Níže jsou uvedeny nejzávažnější nedostatky, které byly v průběhu práce odhaleny. Patří mezi ně především:

- pohledávky,
- závazky,
- nízké hodnoty hospodářských výsledků.

##### **3.1.1 Pohledávky**

Při analýze současného stavu skupiny INELSEV byly jako nejpodstatnější problémy a největší slabiny shledány pohledávky po lhůtě splatnosti. Vertikální analýza ukázala, že krátkodobé pohledávky tvoří svými podíly na celkovém majetku významnou položku struktury aktiv konsolidačního celku. V rámci analýzy aktivity vyšla průměrná doba jejich splatnosti 4 měsíce. Při detailnějším rozboru struktury pohledávek jednotlivých podniků bylo zjištěno, že ze sedmi aktivních dceřiných společností vykazují čtyři z nich velký objem pohledávek po splatnosti. Pro konsolidační celek je však nejvíce nebezpečná situace stěžejního podniku INELSEV s.r.o., který eviduje 22 % celkových krátkodobých pohledávek po lhůtě splatnosti, z nichž třetina je po splatnosti déle než rok. Vlivem nárůstu pohledávek ve sledovaném roce o 83 199tis. Kč dokonce podnik vykazuje záporné hodnoty cash flow z provozní činnosti. Pakliže se firma dostane v důsledku špatné platební morálky odběratelů do finančních problémů, bude to mít negativní dopad na celou skupinu.

Z podniků konsolidačního celku však byly největší problémy se splatností pohledávek zaznamenány u firmy INELSEV ZPA a.s. Již průměrná doba splatnosti 117 dnů naznačovala možné komplikace s odběrateli. Ty se následně potvrdily při detailnějším rozboru pohledávek, kterých společnost vykazovala po lhůtě splatnosti 46 %, z toho polovinu déle než dva roky.

Značné problémy má i podnik SoftControl NET, který vykazuje pohledávky ve výši 3 360 tis. Kč, z nichž je po lhůtě splatnosti 694 tis. Kč, tedy 20,65 %. Po splatnosti více než rok je pak 11,11 % veškerých pohledávek. Rovněž společnost FeEltech s.r.o. má 9 % pohledávek z obchodních vztahů po lhůtě splatnosti, z nichž polovinu tvoří pohledávky po splatnosti více než 360 dnů. Je proto důležité provést určitá opatření, které by mohly vést ke snížení pohledávek po splatnosti a zkrátit dobu jejich splacení odběrateli.

### **3.1.2 Závazky**

Problém závazků konsolidačního celku je úzce spjat se špatnou vymahatelností pohledávek. Průměrná doba obratu závazků je 50,23 dnů. Společnosti konsolidačního celku mají tedy dva a půl krát delší dobu obratu krátkodobých pohledávek, než krátkodobých závazků. To může vést k narušení finanční rovnováhy u jednotlivých podniků a negativně ovlivnit i celou skupinu.

Potíže s platbou závazků byly odhaleny pouze u společnosti INELSEV ZPA a.s. Přestože běžná lhůta splatnosti činí 60 dnů a podnik je v průměru splácel za 59,93 dnů, věková struktura závazků odhalila, že skoro 56 % je po lhůtě splatnosti, zatím však relativně krátce. Problémy s pohledávkami se ale již mohly negativně projevit a výrazně zhoršit platební morálku firmy.

### **3.1.3 Nízké hodnoty hospodářských výsledků**

Většina podniků konsolidačního celku vykazuje vzhledem k velikosti jejich tržeb a aktiv velice nízké hodnoty výsledků hospodaření, což se projevilo u vertikální analýzy, ukazatelů rentability i při srovnání s oborovými průměry. U společností INELSEV

Servis s.r.o. a INELSEV Control s.r.o. to lze z části omluvit tvorbou rezerv na neproplacenou dovolenou zaměstnanců, bez nichž by například INELSEV Servis s.r.o. dosahoval lepších výsledků provozní rentability tržeb, než je průměr této hodnoty v oboru. Stále jsou však její osobní náklady třikrát větší než u společnosti INELSEV s.r.o. a jelikož se na ukazatelích rentability podílí průměrně z 23 %, výrazně tím snižuje výsledky celé skupiny.

Firma INELSEV Control s.r.o. by i bez započítání tvorby rezerv nedosahovala oborových průměrů provozní rentability tržeb. Na vině je zde velká výkonová spotřeba a osobní náklady, které tvoří 88 % veškerých tržeb.

Nejhorší situace z hlediska objemu vynaložených nákladů je u podniků FeEltech s.r.o. a INELSEV ZPA a.s. Přestože FeEltech dosahuje osobních nákladů pouze v objemu 17,84 % tržeb, výkonová spotřeba zabírá celých 91,5 %. Podobný problém je i u společnosti INELSEV ZPA a.s., kde se výkonová spotřeba podílí 74 % na celkových tržbách a následné osobní náklady 42 %. Jestliže by firma neměla příjem z prodeje svého materiálu, kvůli velkým nákladům by dosahovala záporného provozního výsledku hospodaření.

I zde může být souvislost se špatnou platební morálkou odběratelů. Řada z nich se mohla dostat do nepříznivé finanční situace, jak naznačuje objem pohledávek po splatnosti a tím se jednotlivým podnikům snížily tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. V další části budou navrženy pro výše zmíněné podniky opatření, které by mohly vést ke snížení objemu provozních nákladů a zlepšit výsledky hospodaření jednotlivých společností a tím i celé skupiny.

### **3.2 Vlastní návrhy řešení**

Jestliže jsou již identifikovány nejzávažnější nedostatky, v poslední části budou navržena možná opatření, která by měla vést k jejich zlepšení. Musíme ovšem brát v úvahu, že diplomová práce byla vypracována na základě veřejně dostupných dat, bez větší znalosti zavedených interních postupů v jednotlivých podnicích konsolidačního

celku. V problémových oblastech tudíž budou doporučena řešení spíše obecného charakteru, týkající se především oblasti pohledávek a nákladů.

### **3.2.1 Správa pohledávek**

V každém podniku musí fungovat určitý systém správy pohledávek, který má vést k minimalizaci neuhrazených částek za zboží a služby. Jak se však v diplomové práci ukázalo, platební morálka odběratelů většiny podniků skupiny INELSEV je na velice špatné úrovni. Stávající systém správy pohledávek není patrně správně nastavený, jak se ukázalo u objemu pohledávek po lhůtě splatnosti a jejich věkové struktury. Například podnik INELSEV s.r.o. má, dle vyjádření ve výroční zprávě, velké problémy s vymáháním pohledávek již delší dobu a vede i několik soudních sporů ve vztahu k nezaplaceným pohledávkám. Od roku 2009 vytvořil opravné položky k pohledávkám po lhůtě splatnosti v hodnotě 37 765tis. Kč. Moje návrhy tak budou jednoznačně souviset s důkladnějšími preventivními opatřeními a přísnějšími zárukami dodavatelských úvěrů. Aplikovány by měly být především při spolupráci s novými neproověřenými odběrateli a stávajícími problémovými klienty. Přestože zpřísnění obchodně-úvěrových podmínek může znamenat úbytek odběratelů, v delším časovém horizontu se podniku zkvalitnění správy pohledávek vyplatí.

#### **3.2.1.1 Zpřísnění podmínek poskytování obchodních úvěrů**

Jednotlivé podniky konsolidačního celku by se měly v rámci preventivních opatření lépe rozhodovat o tom, komu a za jakých podmínek budou obchodní úvěr poskytovat. U budoucího zákazníka si nejdříve musí ověřit, zdali je dostatečně bonitní, tzn.:

- jaká je výše jeho kapitálu,
- kdo společnost řídí a vlastní,
- jaká je jeho platební morálka,
- jakou má pověst v oboru.

V dnešní době existuje spousta možností, jak si podobné důležité informace o odběrateli zjistit, například pomocí informací z obchodního rejstříku, rejstříku Ministerstva financí a databáze dlužníků (25).

Jestliže se při ověření bonity potenciálního zákazníka neobjeví žádný závažný problém a firma se rozhodne dodavatelský úvěr poskytnout, musí také vhodně stanovit jeho výši. Úvěrový limit představuje smluvně stanovenou maximální výši pohledávek na jednoho zákazníka. Toto opatření nezabrání vzniku pozdě uhrazených pohledávek, ale má-li odběratel překročený limit, musí zaplatit část svých dlužných faktur.

### **3.2.1.2 Zajišťovací prostředky**

I přes výše zmíněné preventivní opatření je stále pro společnost poskytování obchodních úvěrů spojeno s rizikem. Existují však různé formy zajišťovacích prostředků, které pomáhají uspokojit pohledávku v případě, že ji dlužník včas neuhradí. Jejich problematika je velice rozsáhlá, tudíž níže uvedu pouze pár příkladů možných využití zajišťovacích instrumentů.

#### **Pojištění pohledávek**

Výhoda tohoto zajišťovacího instrumentu je především v tom, že riziko nezaplacení pohledávky je přeneseno na pojišťovnu. Výše pojistného se počítá procentem z obratu dosaženého s daným zákazníkem, obvykle bývá v rozsahu 0,2 – 0,8 %. Nevýhodou je zde pouze spoluúčast v obvyklém rozmezí 10 – 15 %, která se odečítá z pojistného plnění.

Pojištění pohledávek v České republice nabízejí největší světové pojišťovny jako například Euler Hermes Česko ze skupiny Allianz, Atradius a Coface. U menších firem má však klíčovou pozici na trhu domácí Komerční úvěrová pojišťovna EGAP.

#### **Zálohy**

V dnešní době jde o velmi rozšířenou formu zajištění pohledávek. Výše zálohy je vždy závislá na dohodě mezi dodavatelem a odběratelem a může se být i v celkové částce dodávky. Do roku 2004 se platba zálohy nepovažovala za uskutečnění daňového plnění. Dnes se již daň z přidané hodnoty při přijetí platby odvádět musí, což se stává slabou stránkou záloh jako zajišťovacího instrumentu.



### **Smluvní pokuty**

Motivací pro odběratele k včasnému splácení jejich závazků mohou být také smluvní pokuty, které představují náhradu škody za porušení určité povinnosti. Povinností zde rozumíme včasné zaplacení dlužné částky. Dohoda o smluvní pokutě musí být uzavřena písemně. Její maximální výše není v žádném právním předpisu upravena a vychází tedy z dohody smluvních stran.

### **3.2.2 Snížení nákladů**

Správa a optimalizace nákladů představuje způsob, jakým lze dosáhnout lepších hospodářských výsledků. Ovšem rychlé a ukvapené snížení nákladů může pro podnik znamenat v delším časovém horizontu velké problémy. Společnosti konsolidačního celku se tudíž nesmí zaměřovat na náklady, které lze rychle a snadno eliminovat, jako například ukončení pracovních poměrů, snižování mezd, nákladů na marketing, propagaci a vzdělání zaměstnanců. Přebytočné náklady je potřebné hledat spíše u provozních nákladů. Konkrétní kroky však ve velké míře závisí na oboru podnikání, vnitřních procesech a jejich efektivnosti. Obecně bývá dobrých výsledků dosaženo prostřednictvím jednání s dodavateli o zvýhodnění v oblasti nákupních cen materiálu a služeb, nákupu nových zařízení a technologií, zlepšování procesů a jejich efektivnosti.

### **3.2.3 Závazky**

V konsolidačním celku má problémy se splatností závazků pouze podnik INELSEV ZPA a.s., na druhou stranu se situace jeví jako velmi vážná. Problém je pravděpodobně úzce spjat se špatnou vymahatelností pohledávek od odběratelů. Přestože existuje spousta finančních nástrojů v oblasti řízení závazků, pomocí kterých lze zlepšit platební schopnost firmy, INELSEV ZPA a.s. by se především měla zaměřit na hlavní příčinu vzniklé situace, kterou je velký objem pohledávek po lhůtě splatnosti. Zlepšení správy pohledávek bude mít vliv i na splatnost závazků, která je obecně ve skupině na velice dobré úrovni.

## ZÁVĚR

Diplomová práce se zabývala finanční analýzou konsolidovaných účetních výkazů skupiny podniků. Analyzovanou společností byla INELSEV Group a.s. Konsolidační celek tvoří mateřská společnost a devět dceřiných podniků. Cílem práce bylo na základě získaných informací vyhodnotit finanční situaci konsolidačního celku, mateřského podniku a jednotlivých dceřiných společností, identifikovat problémy a navrhnout jejich možné řešení. Jako nástroje pro dosažení těchto cílů jsem zvolil vertikální analýzu podniků, dále analýzu poměrovými ukazateli, jejich srovnání s oborovými průměry a v poslední řadě také vyhodnocení finančního zdraví podniků a skupiny pomocí bankrotního Indexu IN05.

Práce je strukturována do tří základních částí. V první jsou popsána teoretická východiska potřebná k pochopení problematiky konsolidací a jednotlivých analytických metod. Druhá část se zabývá analýzou současného stavu ve skupině INELSEV Group a.s., na jejímž základě jsou v poslední části diplomové práce vypracovány vlastní návrhy na zlepšení finanční situace konsolidačního celku.

Analýza současného stavu byla provedena především pomocí finanční analýzy konsolidačního celku. Prostřednictvím metod vertikální analýzy a analýzy poměrových ukazatelů byly sledovány a porovnávány výsledky skupiny, mateřské společnosti a dceřiných podniků. Nejpodstatnější přínos vertikální analýzy spočíval v zjištění, že většina aktiv skupiny je soustředěna v oběžném majetku, konkrétně v pohledávkách z obchodních vztahů. Rovněž výsledky hospodaření, v poměru k dosaženým tržbám za vlastní výrobky a služby, u většiny podniků dosahovaly velice nízkých hodnot vlivem velkých provozních nákladů. Nízká provozní rentabilita tržeb se následně projevila v analýze poměrových ukazatelů, společně s problémy velkého množství pohledávek po lhůtách splatnosti, se kterými se potýká převážná část podniků konsolidačního celku.

Poslední část práce je věnována shrnutí nejzávažnějších nedostatků, mezi něž patří především velké objemy pohledávek po splatnosti. Ty jsou nebezpečné zejména

u společnosti INELSEV s.r.o., která, jak bylo zjištěno u jednotlivých ukazatelů, se nejvíce podílí na tvorbě hodnot ve skupině a je jejím stěžejním podnikem. Největší problémy s platební morálkou odběratelů má však firma INELSEV ZPA a.s., jejíž pohledávky po lhůtě splatnosti, v objemu 46 % celkových pohledávek z obchodních vztahů, se negativně projeví na schopnosti včas hradit své závazky, které má z 56 % po splatnosti. Na základě identifikovaných problémů byla v závěru navržena možná řešení pro zlepšení současné situace, zahrnující u pohledávek zpřísnění podmínek pro poskytování obchodních úvěrů a snížení rizika prostřednictvím zajišťovacích instrumentů. V oblasti výsledků hospodaření byly uvedeny způsoby optimalizace provozních nákladů.

Celkově je konsolidační celek schopen dlouhodobě přežít a tvořit hodnoty. U stěžejních podniků nebyly zaznamenány žádné nedostatky přímo ohrožující jejich existenci. Mateřská společnost se však analýzou finanční situace jednotlivých dceřiných společností musí zabývat neustále, jelikož ve skupině plní pouze zastřešující funkci a převážnou většinu zisků generují ostatní podniky konsolidačního celku, na kterých je tímto závislá.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

1. ZELENKA, Vladimír a ZELENKOVÁ, Marie. *Konsolidace účetních výkazů*. Praha : Ekopress, 2013. ISBN 978-80-86929-95-8.
2. Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví.
3. LOJA, Radka. *Konsolidovaná účetní závěrka*. Praha : Bilance, 2002. ISBN 80-86371-30-1.
4. Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích.
5. HARNA, Lubomír. *Konsolidovaná účetní závěrka*. Praha : Bilance, 1996. ISBN 80-86371-30-1.
6. FARKAŠ, Richard. *Konsolidovaná účtovná závierka v Slovenskej republike*. Bratislava : Iura Edition , 2013. ISBN 978-80-8078-572-7.
7. *Vyhláška č. 500/2002 Sb.*
8. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2011. ISBN 978-80-247-3916-8.
9. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza konsolidovaných účetních výkazů (kvantitativní přístup)*. Brno : PEF MZLU Brno, 2002. ISBN 80-7302-034-3.
10. HVOŽDAROVÁ, Janka, SAPARA, Ján a UŽÍK, Ján. *Konsolidovaná účtovná závierka*. Bratislava : Ekonóm, 2012. ISBN 978-80-225-3509-0.
11. ZALAI, Karol. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. 8. preprac. a rozš. vyd. Bratislava : Sprint 2, 2013. ISBN 978-80-89393-80-0.
12. KISLINGEROVÁ, Eva a HNILICA, Jan. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha : C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.
13. INELSEV GROUP a.s. *Konsolidovaná účetní závěrka za rok 2011*. Most : INELSEV Group a.s., 2011.
14. INELSEV GROUP a.s. *Výroční zpráva společnosti INELSEV Group a.s. za rok 2011*. Most : INELSEV Group a.s., 2011.
15. INELSEV s.r.o. *Výroční zpráva společnosti INELSEV s.r.o. za rok 2011*. Most : INELSEV s.r.o., 2011.
16. INELSEV SERVIS s.r.o. *Účetní závěrka společnosti INELSEV Servis s.r.o. ke dni 31. 12. 2011*. Litvínov : INELSEV Servis s.r.o., 2011.

17. INELSEV CONTROL s.r.o. *Účetní závěrka společnosti INELSEV Control s.r.o. ke dni 31. 12. 2011.* Most : INELSEV Control s.r.o., 2011.
18. SOFTCONTROL s.r.o. *Účetní závěrka společnosti SoftControl s.r.o. ke dni 31. 12. 2011.* Most : SoftControl s.r.o., 2011.
19. SOFTCONTROL NET s.r.o. *Příloha k účetní závěrce ke dni 31. 12. 2011.* Most : SoftControl NET s.r.o., 2011.
20. INELSEV ZPA a.s. *Příloha k účetní závěrce za rok 2011.* Chomutov : INELSEV ZPA a.s., 2011.
21. FEELTECH s.r.o. *Účetní závěrka společnosti FeEltech s.r.o. ke dni 31. 12. 2011.* Doksany : FeEltech s.r.o., 2011.
22. AVATES, a.s. *Účetní závěrka společnosti AVATES, a.s. ke dni 31. 12. 2011.* Most : AVATES, a.s., 2011.
23. CHEMSERVIS a.s. *Účetní závěrka společnosti Chemservis a.s. ke dni 31. 12. 2011.* Most : Chemservis a.s., 2011.
24. BOCHENKOVÁ, Ivana. *Analýza využitelnosti bonitně-bankrotního modelu IN05 v ČR.* Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze, 2011.
25. KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance.* 3. přepracované a doplněné vydání. Praha : C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.

## SEZNAM TABULEK

Tab. 1: Hodnotové pásma indexu IN05 .....	28
Tab. 2: Konsolidační celek .....	29
Tab. 3: Vertikální analýza konsolidovaných aktiv [%] .....	32
Tab. 4: Vertikální analýza konsolidovaných pasiv [%] .....	33
Tab. 5: Vertikální analýza konsolidovaného VZZ [%] .....	34
Tab. 6: Vertikální analýza aktiv mateřského podniku [%] .....	34
Tab. 7: Vertikální analýza pasiv mateřského podniku [%] .....	35
Tab. 8: Vertikální analýza VZZ mateřského podniku [%] .....	35
Tab. 9: Vertikální analýza aktiv dceřiných společností [%] .....	37
Tab. 10: Vertikální analýza pasiv dceřiných společností [%] .....	38
Tab. 11: Vertikální analýza VZZ dceřiných společností [%] .....	39
Tab. 12: Provozní rentabilita tržeb $ROS_p$ .....	41
Tab. 13: Čistá rentabilita tržeb $ROS_{\xi}$ .....	43
Tab. 14: Hrubá rentabilita aktiv $ROA_h$ .....	44
Tab. 15: Čistá rentabilita aktiv $ROA_{\xi}$ .....	45
Tab. 16: Rentabilita hrubého vloženého kapitálu ROI .....	46
Tab. 17: Rentabilita vlastního kapitálu ROE .....	47
Tab. 18: Obrat celkových aktiv .....	49
Tab. 19: Obrat stálých aktiv .....	50
Tab. 20: Doba obratu pohledávek .....	52
Tab. 21: Doba obratu závazků .....	53
Tab. 22: Běžná likvidita .....	55
Tab. 23: Pohotová likvidita .....	56
Tab. 24: Okamžitá likvidita .....	57
Tab. 25: Celková zadluženost .....	59
Tab. 26: Podíly vlastního kapitálu ve skupině .....	60
Tab. 27: Podíly VK mateřského podniku ve skupině .....	60
Tab. 28: Struktura dluhů ve skupině .....	61
Tab. 29: Obratová rentabilita .....	62
Tab. 30: Finanční efektivita kapitálu .....	63

Tab. 31: Stupeň oddlužení .....	63
Tab. 32: Finanční využití vlastního kapitálu .....	64
Tab. 33: Finanční rentabilita finančního fondu .....	65
Tab. 34: Finanční rentabilita finančního fondu .....	66
Tab. 35: Srovnání ukazatelů s oborovými průměry.....	69
Tab. 36: Index důvěryhodnosti IN05 .....	71

## SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Podíly podniků INELSEV na konsolidovaném INDEXU IN05 [%].....	89
Příloha 2: Konsolidovaná rozvaha v roce 2011 .....	90
Příloha 3: Konsolidovaný VZZ v roce 2011 .....	92
Příloha 4: Rozvaha mateřského podniku INELSEV Group a.s. v roce 2011 .....	93
Příloha 5: VZZ mateřského podniku INELSEV Group a.s. v roce 2011 .....	95
Příloha 6: Cash flow mateřského podniku INELSEV Group a.s. v roce 2011 .....	96
Příloha 7: Rozvaha dceřiných podniků v roce 2011 .....	97
Příloha 8: VZZ dceřiných podniků skupiny INELSEV v roce 2011 .....	99
Příloha 9: Cash flow dceřiných podniků skupiny INELSEV v roce 2011 .....	100



Příloha 1: Podíly podniků INELSEV na konsolidovaném INDEXU IN05 [%]

	Aktiva	% podíl na kosno. A	Cizí zdroje	% podíl na kosno. CZ	EBIT	% podíl na kosno. EBIT	Ná. úroky	% podíl na kosno. NÚ	Výnosy	% podíl na kosno. VÝ	Obežná aktiva	% podíl na kosno. oběž. A	Kr. závatky	% podíl na kosno. KZ	Kr. úvěry	% podíl na kosno. KÚ	Průměrný % podíl na kosno. ukazatelích
Skupina INELSEV	506 960		183 457		35 470		299		937 394		431 919		130 799		2 300		
Matěský podnik	121 114	21,15%	2 604	1,29%	2 350	6,59%	0	0,00%	12 559	1,17%	32 188	7,17%	1 903	1,30%	0,00	0,00%	7,96%
FeEltech	10 673	1,86%	7 834	3,88%	782	2,19%	25	5,83%	45 097	4,22%	9 218	2,05%	7 543	5,15%	0,00	0,00%	2,83%
INELSEV Servis	171 305	29,91%	99 793	49,44%	6 612	18,54%	31	7,23%	449 956	42,08%	160 937	35,85%	73 254	49,98%	0,00	0,00%	28,31%
INELSEV ZPA	17 267	3,01%	11 035	5,47%	179	0,50%	269	62,70%	33 518	3,13%	16 110	3,59%	5 578	3,81%	4 900	100,00%	17,16%
SoftControl NET	5 525	0,96%	3 541	1,75%	1 122	3,15%	6	1,40%	18 048	1,69%	5 247	1,17%	3 534	2,41%	0,00	0,00%	1,60%
INELSEV Control	13 714	2,39%	8 280	4,10%	261	0,73%	33	7,69%	28 651	2,68%	13 043	2,91%	5 495	3,75%	0,00	0,00%	2,71%
SoftControl	5 521	0,96%	2 841	1,41%	2 528	7,09%	11	2,56%	10 717	1,00%	4 519	1,01%	1 098	0,75%	0,00	0,00%	2,16%
INELSEV	227 604	39,74%	65 908	32,65%	21 821	61,20%	54	12,59%	470 868	44,03%	207 718	46,26%	48 175	32,87%	0,00	0,00%	37,28%

Příloha 2: Konsolidovaná rozvaha v roce 2011

	AKTIVA	31.12.2011			31.12.2010
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>647 202</b>	<b>-140 242</b>	<b>506 960</b>	<b>427 472</b>
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>188 181</b>	<b>-114 860</b>	<b>73 321</b>	<b>83 190</b>
<b>B.I.</b>	<b><i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i></b>	<b>8 752</b>	<b>-8 504</b>	<b>248</b>	<b>566</b>
B.I.1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0
B.I.3.	Software	7 833	-7 681	152	531
B.I.4.	Ocenitelná práva	713	-703	10	35
B.I.5.	Goodwill (+/-)	0	0	0	0
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	120	-120	0	0
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	86	0	86	0
B.I.8.	Poskytnuté zálohy na DNHM	0	0	0	0
<b>B.II.</b>	<b><i>Dlouhodobý hmotný majetek</i></b>	<b>190 210</b>	<b>-113 427</b>	<b>76 783</b>	<b>86 859</b>
B.II.1.	Pozemky	7 346	0	7 346	7 346
B.II.2.	Stavby	44 085	-5 394	38 691	38 839
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	138 673	-108 033	30 640	40 016
B.II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0
B.II.5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	106	0	106	106
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	512
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	40
B.II.9.	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku (+/-)	0	0	0	0
<b>B.III.</b>	<b><i>Dlouhodobý finanční majetek</i></b>	<b>20</b>	<b>-20</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B.III.1.	Podíly v ovládaných a říz. osobách	0	0	0	0
B.III.2.	Podíly v úč. Jednotkách s podst. vlivem	0	0	0	0
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
B.III.4.	Půjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podst. vliv.	0	0	0	0
B.III.5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	20	-20	0	0
B.III.6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
B.III.7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
<b>B.IV.</b>	<b>Konsolidační rozdíl aktivní</b>	<b>37 988</b>	<b>-20 261</b>	<b>17 727</b>	<b>19 583</b>
	Konsolidační rozdíl pasivní	-48 789	27 352	-21 437	-23 818
<b>B.V.</b>	<b>Cenné papíry v ekvivalenci</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>457 301</b>	<b>-25 382</b>	<b>431 919</b>	<b>342 075</b>
<b>C.I.</b>	<b><i>Zásoby</i></b>	<b>33 431</b>	<b>-8 754</b>	<b>24 677</b>	<b>39 682</b>
C.I.1.	Materiál	20 071	-8 754	11 317	25 258
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	12 037	0	12 037	14 419
C.I.3.	Výrobky	0	0	0	0
C.I.4.	Zvířata	0	0	0	0
C.I.5.	Zboží	49	0	49	0
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	1 274	0	1 274	5
<b>C.II.</b>	<b><i>Dlouhodobé pohledávky</i></b>	<b>10 225</b>	<b>0</b>	<b>10 225</b>	<b>3 058</b>
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0
C.II.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
C.II.3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0
C.II.4.	Pohledávky za spol., členy družstva	0	0	0	0
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	888	0	888	1 262
C.II.6.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
C.II.7.	Jiné pohledávky	0	0	0	0
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka	9 337	0	9 337	1 796
<b>C.III.</b>	<b><i>Krátkodobé pohledávky</i></b>	<b>349 367</b>	<b>-16 628</b>	<b>332 739</b>	<b>254 459</b>
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	339 002	-16 628	322 374	233 872
C.III.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
C.III.3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0
C.III.4.	Pohledávky za spol., členy družstva	0	0	0	0
C.III.5.	Sociální zabezpečení a zdrav. poj.	0	0	0	0
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	2 629	0	2 629	14 181
C.III.7.	Ostatní poskytnuté zálohy	320	0	320	543
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	5 340	0	5 340	3 853
C.III.9.	Jiné pohledávky	2 076	0	2 076	2 010
<b>C.IV.</b>	<b><i>Krátkodobý finanční majetek</i></b>	<b>64 278</b>	<b>0</b>	<b>64 278</b>	<b>44 876</b>
C.IV.1.	Peníze	496	0	496	431
C.IV.2.	Účty v Bankách	55 675	0	55 675	38 409
C.IV.3.	Krátkodobý finanční majetek	8 107	0	8 107	6 036
C.IV.4.	Pořizovaný krátkodobý fin. Majetek	0	0	0	0
<b>D.I.</b>	<b><i>Časové rozlišení</i></b>	<b>1 720</b>	<b>0</b>	<b>1 720</b>	<b>2 207</b>
D.I.1.	Náklady příštích období	1 592	0	1 592	1 815
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
D.I.3.	Příjmy příštích období	128	0	128	392

	PASIVA	Období do 31.12.2011	Období do 31.12.2010
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>506 960</b>	<b>427 472</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>314 422</b>	<b>284 990</b>
A.I.	<b>Základní kapitál</b>	<b>25 000</b>	<b>25 000</b>
A.I.1.	Základní kapitál	25 000	25 000
A.I.2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0
A.I.3.	Změny základního kapitálu (+/-)	0	0
A.II.	<b>Kapitálové fondy</b>	<b>9 450</b>	<b>9 450</b>
A.II.1.	Emisní ážio	9 450	9 450
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	0	0
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0
A.II.4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0
A.III.	<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b>	<b>4 360</b>	<b>6 655</b>
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	4 360	6 655
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	0	0
A.IV.	<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>243 334</b>	<b>226 785</b>
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	245 133	228 605
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-1 799	-1 820
A.V.	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního bez menš. podílů</b>	<b>32 278</b>	<b>17 100</b>
A.V.1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	32 278	17 100
A.V.2.	Podíl na hospodářském výsledku v ekvivalenci (+/-)	0	0
A.VI.	Konsolidační rezervní fond	0	0
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>183 457</b>	<b>134 812</b>
B.I.	<b>Rezervy</b>	<b>48 676</b>	<b>13 420</b>
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0
B.I.2.	Rezervy na kurzové ztráty	0	0
B.I.3.	Rezervy na důchody a podobné závazky	0	0
B.I.4.	Rezerva na daň z příjmů	0	0
B.I.5.	Ostatní rezervy	48 676	13 420
B.II.	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>1 682</b>	<b>1 933</b>
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	415	1 426
B.II.2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0
B.II.3.	Závazky k úč. Jednotkám pod podst. Vlivem	0	0
B.II.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdr.	0	0
B.II.5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0
B.II.6.	Vydané dluhopisy	0	0
B.II.7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0
B.II.8.	Dohadné účty pasivní	0	0
B.II.9.	Jiné závazky	567	0
B.II.10.	Odložený daňový závazek	700	507
B.III.	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>130 799</b>	<b>119 282</b>
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	89 487	84 597
B.III.2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0
B.III.3.	Závazky k úč. jednotkám pod podst. vlivem	0	0
B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	16 727	14 160
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	9 766	8 833
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	11 941	9 270
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	37	37
B.III.9.	Vydané dluhopisy	0	0
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	2 042	1 744
B.III.11.	Jiné závazky	799	641
B.IV.	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>2 300</b>	<b>177</b>
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	2 300	177
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>252</b>	<b>507</b>
C.I.1.	Výdaje příštích období	140	507
C.I.2.	Výnosy příštích období	112	0
<b>D.</b>	<b>Menšinový vlastní kapitál</b>	<b>8829</b>	<b>7163</b>
D.I.	Menšinový základní kapitál	2550	2660
D.II.	Menšinové kapitálové fondy	1113	1063
D.III.	Menšinové ziskové fondy a nerozdělený zisk min. let	3294	3118
D.IV.	Menšinový hospodářský výsledek běžného úč. období	1872	322

Příloha 3: Konsolidovaný VZZ v roce 2011

	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT	Období do 31.12.2011	Období do 31.12.2010
I.	Tržby za prodej zboží	24 083	11 230
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	18 958	9 150
+	OBCHODNÍ MARŽE	5 125	2 080
II.	Výkony	849 074	667 751
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	841 840	662 854
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-2 382	-8 650
II.3.	Aktivace	9 616	13 547
B.	Výkonová spotřeba	484 873	415 235
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	264 015	259 994
B.2.	Služby	220 858	155 241
+	PŘIDANÁ HODNOTA	369 326	254 596
C.	Osobní náklady	275 171	258 873
C.1.	Mzdové náklady	185 948	182 476
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	7 493	0
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	65 872	64 364
C.4.	Sociální náklady	15 858	12 033
D.	Daně a poplatky	1 603	1 014
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	17 478	20 559
	Odpisy konsolidačního rozdílu (+/-)	-525	251
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a mat.	22 078	21 179
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 182	1 867
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	20 896	19 312
F.	Zůst. cena prodaného dl. maj. a mat.	18 530	17 281
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	485	493
F.2.	Prodaný materiál	18 045	16 788
G.	Změna stavu rezerv a opr. položek v prov. oblasti a komplexních NÁ příštích ob.	49 449	-49 909
IV.	Ostatní provozní výnosy	13 273	12 619
H.	Ostatní provozní náklady	6 558	11 222
V.	Převod provozních výnosů	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0
*	KONSOLIDOVANÝ PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	36 413	29 103
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	49 393	116
J.	Prodané cenné papíry a podíly	48 369	100
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a žíz. osobách	0	0
VII.2.	Výnosy z ost. dl. cenných papírů a vkladů	0	0
VII.3.	Výnosy z ost. dl. fin. majetku	0	0
VIII.	Výnosy z kr. fin. maj	365	217
K.	Náklady z fin. majetku	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných pap. a derivátů	78	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	4	476
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve fin. oblasti (+/-)	0	0
X.	Výnosové úroky	46	24
N.	Nákladové úroky	299	315
XI.	Ostatní finanční výnosy	2 051	1 514
O.	Ostatní finanční náklady	4 204	4 446
XII.	Převod finančních výnosů	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0
*	KONSOLIDOVANÝ FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-943	-3 466
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	1 320	8 182
Q.1.	- splatná	8 668	2 685
Q.2.	- odložená	-7 348	5 497
**	KONSOLIDOVANÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČIN.	34 150	17 455
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0
R.	Mimořádné náklady	0	33
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0
S.1.	- splatná	0	0
S.2.	- odložená	0	0
*	KONSOLIDOVANÝ MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSP.	0	-33
T.	Převod podílu na výsledku hosp. společníkům (+/-)	0	0
***	KONSO. VÝSLEDEK. HOSP. ZA ÚČ. OB. BEZ PODÍLU EKVIV.	34 150	17 422
1.	Výsledek hosp. běž. úč. ob. bez menšinových podílů	32 278	17 100
2.	Menšinový výsledek hosp. za úč. období	1 872	322
**	Podíl na výsledku hospodaření v ekvivalenci	0	0
****	KONSO. VÝSLEDEK HOSP. ZA ÚČ. OB. BEZ MENŠ. PODÍLU (+/-)	32 278	17 100
*****	KONSOLIDOVANÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM	35 470	25 604

Příloha 4: Rozvaha mateřského podniku INELSEV Group a.s. v roce 2011

	AKTIVA	31.12.2011			31.12.2010
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>130 273</b>	<b>9 159</b>	<b>121 114</b>	<b>122 948</b>
<b>A</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>98 045</b>	<b>9 159</b>	<b>88 886</b>	<b>89 727</b>
<b>B.I.</b>	<b><i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i></b>	<b>2 096</b>	<b>2 096</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B.I.1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0
B.I.3.	Software	2 096	2 096	0	0
B.I.4.	Ocenitelná práva	0	0	0	0
B.I.5.	Goodwill (+/-)	0	0	0	0
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
B.I.8.	Poskytnuté zálohy na DNHM	0	0	0	0
<b>B.II.</b>	<b><i>Dlouhodobý hmotný majetek</i></b>	<b>50 936</b>	<b>7 043</b>	<b>43 893</b>	<b>44 365</b>
B.II.1.	Pozemky	7 345	0	7 345	7 345
B.II.2.	Stavby	41 180	5 110	36 070	36 255
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	2 411	1 933	478	765
B.II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0
B.II.5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
B.II.9.	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku (+/-)	0	0	0	0
<b>B.III.</b>	<b><i>Dlouhodobý finanční majetek</i></b>	<b>45 013</b>	<b>20</b>	<b>44 993</b>	<b>45 362</b>
B.III.1.	Podíly v ovládaných a říz. osobách	40 058	0	40 058	40 427
B.III.2.	Podíly v úč. Jednotkách s podst. vlivem	4 935	0	4 935	4 935
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	20	20	0	0
B.III.4.	Půjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podst. vliv.	0	0	0	0
B.III.5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
B.III.6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
B.III.7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>32 188</b>	<b>0</b>	<b>32 188</b>	<b>33 181</b>
<b>C.I.</b>	<b><i>Zásoby</i></b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
C.I.1.	Materiál	0	0	0	0
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0
C.I.3.	Výrobky	0	0	0	0
C.I.4.	Zvířata	0	0	0	0
C.I.5.	Zboží	0	0	0	0
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0
<b>C.II.</b>	<b><i>Dlouhodobé pohledávky</i></b>	<b>525</b>	<b>0</b>	<b>525</b>	<b>820</b>
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0
C.II.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0
C.II.3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0
C.II.4.	Pohledávky za spol., členy družstva	0	0	0	0
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	525	0	525	820
C.II.6.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
C.II.7.	Jiné pohledávky	0	0	0	0
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0
<b>C.III.</b>	<b><i>Krátkodobé pohledávky</i></b>	<b>3 063</b>	<b>0</b>	<b>3 063</b>	<b>12 980</b>
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	1 999	0	1 999	2 660
C.III.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	9 500
C.III.3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0
C.III.4.	Pohledávky za spol., členy družstva	0	0	0	0
C.III.5.	Sociální zabezpečení a zdrav. poj.	0	0	0	0
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	214	0	214	0
C.III.7.	Ostatní poskytnuté zálohy	172	0	172	151
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	521	0	521	533
C.III.9.	Jiné pohledávky	157	0	157	136
<b>C.IV.</b>	<b><i>Krátkodobý finanční majetek</i></b>	<b>28 600</b>	<b>0</b>	<b>28 600</b>	<b>19 381</b>
C.IV.1.	Peníze	18	0	18	15
C.IV.2.	Účty v Bankách	20 474	0	20 474	13 330
C.IV.3.	Krátkodobý finanční majetek	8 108	0	8 108	6 036
C.IV.4.	Pořizovaný krátkodobý fin. Majetek	0	0	0	0
<b>D.I.</b>	<b><i>Časové rozlišení</i></b>	<b>40</b>	<b>0</b>	<b>40</b>	<b>40</b>
D.I.1.	Náklady příštích období	40	0	40	36
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
D.I.3.	Příjmy příštích období	0	0	0	4



	PASIVA	Období do 31.12.2011	Období do 31.12.2010
	<b>PASIVA CELKEM (ř.68+86+119)=ř.001</b>	<b>121 114</b>	<b>122 948</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál (ř.69+73+79+82+85)</b>	<b>118 505</b>	<b>119 464</b>
A.I.	<b>Základní kapitál (ř.70+71+72)</b>	<b>25 000</b>	<b>25 000</b>
A.I.1.	Základní kapitál	25 000	25 000
A.I.2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0
A.I.3.	Změny základního kapitálu (+/-)	0	0
A.II.	<b>Kapitálové fondy (ř.74 až 78)</b>	<b>9 450</b>	<b>9 450</b>
A.II.1.	Emisní ážio	9 450	9 450
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	0	0
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0
A.II.4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0
A.II.5.	Rozdíly z přeměn společnosti		
A.III.	<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b>	<b>5 460</b>	<b>5 460</b>
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	5 460	5 460
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	0	0
A.IV.	<b>Výsledek hospodaření minulých let (ř.83+84)</b>	<b>76 554</b>	<b>56 348</b>
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	76 554	56 348
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0
A.V.	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+)</b>	<b>2 041</b>	<b>23 206</b>
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje (ř.87+92+103+115)</b>	<b>2 604</b>	<b>3 484</b>
B.I.	<b>Rezervy (ř.88 až 91)</b>	<b>185</b>	<b>313</b>
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0
B.I.2.	Rezervy na důchody a podobné závazky	0	0
B.I.3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0
B.I.4.	Ostatní rezervy	185	313
B.II.	<b>Dlouhodobé závazky (ř.93 až 102)</b>	<b>516</b>	<b>344</b>
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0
B.II.2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0
B.II.3.	Závazky k úč. jednotkám pod podst. vlivem	0	0
B.II.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdr.	0	0
B.II.5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0
B.II.6.	Vydané dluhopisy	0	0
B.II.7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0
B.II.8.	Dohadné účty pasivní	0	0
B.II.9.	Jiné závazky	0	0
B.II.10.	Odložený daňový závazek	516	344
B.III.	<b>Krátkodobé závazky (ř.104 až 114)</b>	<b>1 903</b>	<b>2 827</b>
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	439	731
B.III.2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0
B.III.3.	Závazky k úč. jednotkám pod podst. vlivem	0	0
B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdr.	0	0
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	377	327
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	214	207
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	168	796
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	0	0
B.III.9.	Vydané dluhopisy	0	0
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	699	760
B.III.11.	Jiné závazky	6	6
B.IV.	<b>Bankovní úvěry a výpomoci (ř.116 až 118)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0	0
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení (ř.120 až 121)</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
C.I.1.	Výdaje příštích období	0	0
C.I.2.	Výnosy příštích období	5	0

Příloha 5: VZZ mateřského podniku INELSEV Group a.s. v roce 2011

	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT	Období do 31.12.2011	Období do 31.12.2010
I.	Tržby za prodej zboží	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0
+	OBCHODNÍ MARŽE	0	0
II.	Výkony	11 539	15 946
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	11 539	15 946
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0
II.3.	Aktivace	0	0
B.	Výkonová spotřeba	2 662	2 962
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	798	705
B.2.	Služby	1 864	2 257
+	PŘIDANÁ HODNOTA	8 877	12 984
C.	Osobní náklady	6 298	7 450
C.1.	Mzdové náklady	4 339	5 247
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	40	0
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1 501	1 824
C.4.	Sociální náklady	418	379
D.	Daně a poplatky	45	46
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 273	1 286
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a mat.	0	0
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	0	0
F.	Zúst. cena prodaného dl. maj. a mat.	0	0
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0
F.2.	Prodaný materiál	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opr. položek v prov. oblasti a komplexních NÁ příštích ob.	-128	-133
IV.	Ostatní provozní výnosy	1 454	1 520
H.	Ostatní provozní náklady	1 563	1 540
V.	Převod provozních výnosů	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	1 280	4 315
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	280	116
J.	Prodané cenné papíry a podíly	369	100
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	740	19 780
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a žiz. osobách	740	19 780
VII.2.	Výnosy z ost. dl. cenných papírů a vkladů	0	0
VII.3.	Výnosy z ost. dl. fin. majetku	0	0
VIII.	Výnosy z kr. fin. maj	365	217
K.	Náklady z fin. majetku	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných pap. a derivátů	78	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	4	476
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve fin. oblasti (+/-)	0	-205
X.	Výnosové úroky	11	9
N.	Nákladové úroky	0	0
XI.	Ostatní finanční výnosy	0	2
O.	Ostatní finanční náklady	31	24
XII.	Převod finančních výnosů	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	1 070	19 729
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	309	838
Q.1.	- splatná	136	627
Q.2.	- odložená	173	211
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	2 041	23 206
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0
R.	Mimořádné náklady	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0
S.1.	- splatná	0	0
S.2.	- odložená	0	0
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	0	0
T.	Převod podílů na výsledku hosp. společníkům (+/-)	0	0
****	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ (+/-)	2 041	23 206
*****	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM (+/-)	2 350	24 044

Příloha 6: Cash flow mateřského podniku INELSEV Group a.s. v roce 2011

	<b>PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH</b>	<b>Období do 31.12.2011</b>	<b>Období do 31.12.2010</b>
<b>P.</b>	<b>Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na začátku úč. období</b>	<b>13 345</b>	<b>7 689</b>
<b>Z.</b>	<b>Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním</b>	<b>2 350</b>	<b>24 044</b>
<b>A.1.</b>	<b>Úpravy o nepeněžní operace</b>	<b>483</b>	<b>-18 857</b>
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv (+) s výjimkou zůst. ceny prod. stálých aktiv Umořování opr. položky k nabytému maj. (-)	1 273	1 286
A.1.2.	Změna stavu opravných položek, změna stavu rezerv	-128	-338
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv (+/-)	89	-16
A.1.4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku (-) (s výjimkou inv. spol.)	-740	-19 780
A.1.5.	Vyúčtované nákladové úroky (s výjimkou kap. úroků) (+) Vyúčtované výnosové úroky (-)	-11	-9
A.1.6.	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0
<b>A*</b>	<b>Čistý peněžní tok z prov. činnosti před zdaněním, změnami prac. kap. a mimořádnými položkami</b>	<b>2 833</b>	<b>5 187</b>
<b>A.2.</b>	<b>Změny stavu nepeněžních složek prac. kap.</b>	<b>7 995</b>	<b>-13 316</b>
A.2.1	Změna stavu pohl. z prov. činnosti (+/-) aktivních účtů čas. rozlišení a dohadných úč. aktiv.	-1 145	-4 179
A.2.2.	Změna stavu krát. závazků z prov. činnosti (+/-) pasivních účtů čas. rozlišení a dohadných úč. pasiv.	-360	363
A.2.3.	Změna stavu zásob (+/-)	0	0
A.2.4.	Změna stavu kr. fin. Majetku nespádajícího do peněžních prostředků a ekvivalentů	0	0
A.2.5.	Změna stavu poskytnutých půjček	9 500	-9 500
<b>A**</b>	<b>Čistý peněžní tok z prov. čin. před zdaněním a mim. položkami</b>	<b>10 828</b>	<b>-8 129</b>
A.3.	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků (-)	0	0
A.4.	Přijaté úroky (s výjimkou inv. spol. a fondů) (+)	11	9
A.5.	Zaplacená daň z příjmu za běžnou čin. a za doměrky daně za min. období (-)	-911	20
A.6.	Příjmy a výdaje spojené s mim. hosp. výsledkem včetně daně z příjmu	740	19 780
<b>A***</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	<b>10 668</b>	<b>11 680</b>
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-801	-3 140
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	280	116
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0
<b>B***</b>	<b>Čistý peněžní tok vtahující se k investiční činnosti</b>	<b>-521</b>	<b>-3 024</b>
C.1.	Dopady změn dl. závazků, popř. takových kr. závazků, které spadají do oblasti fin. činnosti	0	0
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a peněžní ekvi.	-3 000	-3 000
C.2.1.	Zvýšení peněžních prostředků a pen. ekvivalentů z titulu zvýšení základního kap., emisního ážia, ev. rezervních fondů, včetně	0	0
C.2.2.	Vyplacení podílů na vlastním kapitálu společníkům (+)	0	0
C.2.3.	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0
C.2.4.	Úhrada ztráty společníky (+)	0	0
C.2.5.	Přímé platby na vrub fondů (-)	0	0
C.2.6.	Vyplacené div. nebo podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně vztahující se k těmto nárokům a včetně fin. vypořádání se spol. v.o.s. a komplementáři u k.s. (-)	-3 000	-3 000
<b>C***</b>	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti</b>	<b>-3 000</b>	<b>-3 000</b>
<b>F.</b>	<b>Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků</b>	<b>7 147</b>	<b>5 656</b>
<b>R.</b>	<b>Stav peněžních prostředků a pen. ekviv. na konci úč. období</b>	<b>20 492</b>	<b>13 345</b>



# Příloha 7: Rozvaha dceřiných podniků v roce 2011

	AKTIVA	Období do 31.12.2011								
		FeEltech	Servis	ZPA	SoftControl NET	Control	SoftControl	INELSEV	AVATES	Chemservis
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>10 673</b>	<b>171 305</b>	<b>17 267</b>	<b>5 525</b>	<b>13 714</b>	<b>5 521</b>	<b>227 604</b>	<b>1</b>	<b>1 327</b>
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	1 224	9 927	905	175	604	942	19 361	0	0
B.I.	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	0	0	10	0	41	0	196	0	0
B.I.1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.3.	Software	0	0	0	0	41	0	111	0	0
B.I.4.	Ocenitelná práva	0	0	10	0	0	0	0	0	0
B.I.5.	Goodwill (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	85	0	0
B.I.8.	Poskytnuté zálohy na DNHM	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	1 224	9 927	895	175	563	942	19 165	0	0
B.II.1.	Pozemky	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.2.	Stavby	0	160	0	0	0	0	2 462	0	0
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1 224	9 741	895	175	563	942	16 623	0	0
B.II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	26	0	0	0	0	80	0	0
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.9.	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.	<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.1.	Podíly v ovládaných a říz. osobách	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.2.	Podíly v úč. Jednotkách s podst. vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.4.	Půjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podst. vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>9 218</b>	<b>160 937</b>	<b>16 110</b>	<b>5 247</b>	<b>13 043</b>	<b>4 519</b>	<b>207 718</b>	<b>1</b>	<b>1 327</b>
C.I.	<i>Zásoby</i>	32	7 374	5 820	101	549	0	10 801	0	0
C.I.1.	Materiál	32	3 762	2 615	53	207	0	4 647	0	0
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	0	3 240	3 205	0	342	0	5 251	0	0
C.I.3.	Výrobky	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.4.	Zvířata	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.5.	Zboží	0	0	0	48	0	0	0	0	0
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	372	0	0	0	0	903	0	0
C.II.	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	10	4 258	0	19	501	277	4 636	0	0
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.4.	Pohledávky za spol., členy družstva	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	10	140	0	19	26	14	154	0	0
C.II.6.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.7.	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka	0	4 118	0	0	475	263	4 482	0	0
C.III.	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	7 468	147 091	9 076	3 365	4 419	1 190	175 454	0	0
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	7 402	143 179	7 460	3 360	4 124	1 053	169 648	0	0
C.III.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	2 600	0	0
C.III.3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.III.4.	Pohledávky za spol., členy družstva	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.III.5.	Sociální zabezpečení a zdrav. poj.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	0	0	10	0	115	101	2 126	0	0
C.III.7.	Ostatní poskytnuté zálohy	14	4	0	0	0	0	130	0	0
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	0	3 058	1 334	0	9	36	381	0	0
C.III.9.	Jiné pohledávky	52	850	272	5	171	0	569	0	0
C.IV.	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	1 708	2 214	1 214	1 762	7 574	3 052	16 827	1	1 327
C.IV.1.	Peníze	8	116	164	90	0	0	99	1	0
C.IV.2.	Účty v Bankách	1 700	2 098	1 050	1 672	7 574	3 052	16 728	0	1 327
C.IV.3.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.IV.4.	Pořizovaný krátkodobý fin. Majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D.I.	<i>Časové rozlišení</i>	231	441	252	103	67	60	525	0	0
D.I.1.	Náklady příštích období	231	441	252	88	67	60	413	0	0
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D.I.3.	Příjmy příštích období	0	0	0	15	0	0	112	0	0

	PASIVA	Období do 31.12.2011									
		Mateřská spol.	FeEltech	Servis	ZPA	SoftControl NET	Control	SoftControl	INELSEV	AVATES	Chemservis
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>121114</b>	<b>10673</b>	<b>171305</b>	<b>17267</b>	<b>5525</b>	<b>13714</b>	<b>5521</b>	<b>227604</b>	<b>1</b>	<b>1327</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>118505</b>	<b>2794</b>	<b>71485</b>	<b>6232</b>	<b>1876</b>	<b>5424</b>	<b>2680</b>	<b>161637</b>	<b>1</b>	<b>1321</b>
A.I.	<i>Základní kapitál</i>	25000	400	12000	3840	200	240	200	16000	2000	1290
A.I.1.	Základní kapitál	25000	400	12000	4000	200	240	200	16000	2000	1290
A.I.2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	-160	0	0	0	0	0	0
A.I.3.	Změny základního kapitálu (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.II.	<i>Kapitálové fondy</i>	9450	1000	0	1315	0	0	0	0	0	0
A.II.1.	Emisní ážio	9450	0	0	1315	0	0	0	0	0	0
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	0	1000	0	0	0	0	0	0	0	0
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.II.4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.II.5.	Rozdíly z přeměn společnosti		0	0	0	0			0	0	
A.III.	<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	5460	40	1800	400	200	260	30	2400	0	5
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	5460	40	1800	400	200	260	30	2400	0	5
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.IV.	<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	76554	786	52465	649	458	4735	406	120005	-1999	0
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	76554	786	52465	649	458	4735	406	120005	0	0
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0	0	0	0	-1999	0
A.V.	<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+)</i>	2041	568	5220	28	1018	189	2044	23232	0	26
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>2604</b>	<b>7834</b>	<b>99793</b>	<b>11035</b>	<b>3541</b>	<b>8280</b>	<b>2841</b>	<b>65908</b>	<b>0</b>	<b>6</b>
B.I.	<i>Rezervy</i>		0	26539	0	0	2606	1612	17733	0	0
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	185	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.2.	Rezervy na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.4.	Ostatní rezervy	0	0	26539	0	0	2606	1612	17733	0	0
B.II.	<i>Dlouhodobé závazky</i>	185	291	0	557	7	179	131	0	0	0
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	516	0	0	415	0	0	0	0	0	0
B.II.2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.3.	Závazky k úč. jednotkám pod podst. vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdr.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.6.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.9.	Jiné závazky	0	256	0	0	0	179	131	0	0	0
B.II.10.	Odložený daňový závazek	0	35	0	142	7	0	0	0	0	0
B.III.	<i>Krátkodobé závazky</i>	516	7543	73254	5578	3534	5495	1098	48175	0	6
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	1903	6880	53145	4557	2966	1830	189	35332	0	0
B.III.2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	439	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.3.	Závazky k úč. jednotkám pod podst. vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	0	304	9627	0	296	1547	203	4374	0	0
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	377	174	5390	245	82	832	123	2706	0	0
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	214	185	4250	220	57	1269	575	5147	0	6
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	168	0	0	0	0	0	0	37	0	0
B.III.9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	0	0	685	114	133	16	6	389	0	0
B.III.11.	Jiné závazky	699	0	157	442	0	1	2	190	0	0
B.IV.	<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	6	0	0	4900	0	0	0	0	0	0
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	2300	0	0	0	0	0	0
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	2600	0	0	0	0	0	0
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>0</b>	<b>45</b>	<b>27</b>	<b>0</b>	<b>108</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>59</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
C.I.1.	Výdaje příštích období	5	45	27	0	0	10	0	59	0	0
C.I.2.	Výnosy příštích období	0	0	0	0	108	0	0	0	0	0

Příloha 8: VZZ dceřiných podniků skupiny INELSEV v roce 2011

	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT	Období do 31.12.2011									
		Mateřská spol.	FeEltech	Servis	ZPA	SoftControl NET	Control	SoftControl	INELSEV	AVATES	Chemservis
I.	Tržby za prodej zboží	0	10042	1222	0	12909	0	0	0	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	6371	1144	0	11443	0	0	0	0	0
+	OBCHODNÍ MARŽE	0	3671	78	0	1466	0	0	0	0	0
II.	Výkony	11539	35009	452975	22939	4962	28754	10589	412311	0	0
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	11539	35009	446804	19734	4969	28641	10589	414558	0	0
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	0		1752	3205	-7	113	0	-7445	0	0
II.3.	Aktivace	0		4419	0	0	0	0	5198	0	0
B.	Výkonová spotřeba	2662	32047	263123	14594	2491	12338	2394	287288	0	0
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	798	24262	97512	4060	759	10246	1672	152936	0	0
B.2.	Služby	1864	7785	165611	10534	1732	2092	722	134352	0	0
+	PŘIDANÁ HODNOTA	8877	6633	189930	8345	3937	16416	8195	125023	0	0
C.	Osobní náklady	6298	6245	168380	8327	2770	12836	4638	65678	0	0
C.1.	Mzdové náklady	4339	4628	114316	6151	2019	9082	3288	42126	0	0
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	40	0	3212	0	0	0	0	4241	0	0
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1501	1617	39855	2083	690	3388	1170	15568	0	0
C.4.	Sociální náklady	418	0	10997	93	61	366	180	3743	0	0
D.	Daně a poplatky	45	17	405	204	11	37	15	868	0	0
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1273	153	6189	710	79	799	202	8073	0	0
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a mat.	0	46	1930	13784	170	10	128	7197	0	0
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	46	213	5	0	10	128	780	0	0
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	0	0	1717	13779	170	0	0	6417	0	0
F.	Zůst. cena prodaného dl. maj. a mat.	0	0	657	11585	0	0	96	6192	0	0
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	96	389	0	0
F.2.	Prodáný materiál	0	0	657	11585	0	0	0	5803	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opr. položek v prov. oblasti a komplexních NÁ přístřích ob.	-128	0	16772	15	0	2011	929	29851	0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	1454	651	10663	254	14	292	197	1971	0	0
H.	Ostatní provozní náklady	1563	89	2723	166	72	715	95	2053	0	0
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	1280	826	7397	1376	1189	320	2545	21476	0	0
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	280	0	0	0	0	0	0	49113	0	0
J.	Prodáné cenné papíry a podíly	369	0	0	0	0	0	0	48000	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	740	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a žiz. osobách	740	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VII.2.	Výnosy z ost. dl. cenných papírů a vkladů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VII.3.	Výnosy z ost. dl. fin. majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z kr. fin. maj	365	0	0	0	0	0	0	0	0	0
K.	Náklady z fin. majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných pap. a derivátů	78	0	0	1	0	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve fin. oblasti (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	11	0	6	0	0	0	0	123	0	37
N.	Nákladové úroky	0	25	31	269	6	33	11	54	0	0
XI.	Ostatní finanční výnosy	0	0	234	-487	0	5	0	1779	0	0
O.	Ostatní finanční náklady	31	19	994	442	61	31	6	2616	0	5
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	1070	-44	-785	-1197	-67	-59	-17	345	0	32
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	309	214	1392	152	104	72	484	-1411	0	6
Q.1.	- splatná	136	179	4781	162	107	502	638	2157	0	6
Q.2.	- odložená	173	35	-3389	-10	-3	-430	-154	-3568	0	0
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	2041	568	5220	27	1018	189	2044	23232	0	26
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
S.1.	- splatná	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
S.2.	- odložená	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hosp. podnikům (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
***	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ (+/-)	2041	568	5220	27	1018	189	2044	23232	0	26
****	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM (+/-)	2350	782	6612	179	1122	261	2528	21821	0	32

Příloha 9: Cash flow dceřiných podniků skupiny INELSEV v roce 2011

	PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH	Období do 31.12.2011								
		FeEltech	Servis	ZPA	SoftControl NET	Control	SoftControl	INELSEV	AVATES	Chemservis
P.	Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na začátku úč. období	194	2569	0	341	188	216	19497	1	14
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	782	6612	0	1121	261	2528	21821	0	32
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	132	22773	0	85	2873	1109	36351	0	-37
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv (+) s výjimkou zúst. ceny prod. stálých aktiv Umořování opr. položky k nabytému maj. (-)	153	6189	0	79	839	202	8073	0	0
A.1.2.	Změna stavu opravných položek, změna stavu rezerv	0	16772	0	0	2011	928	29851	0	0
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv (+/-)	-46	-213	0	0	-10	-32	-1504	0	0
A.1.4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku (-) (s výjimkou inv. spol.)	0	0		0	0	0	0	0	0
A.1.5.	Vyúčtované nákladové úroky (s výjimkou kap. úroků) (+) Vyúčtované výnosové úroky (-)	25	25	0	6	33	11	-69	0	-37
A.1.6.	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A*	Čistý peněžní tok z prov. činnosti před zdaněním, změnami prac. kap. a mimořádnými položkami	914	29385	0	1206	3134	3637	58172	0	-5
A.2.	Změny stavu nepeněžních složek prac. kap.	1802	-15877	0	1347	5171	301	-67399	0	1286
A.2.1.	Změna stavu pohl. z prov. činnosti (+/-) aktivních účtů čas. rozlišení a dohadných úč. aktiv.	-389	-30696	0	-1394	-15389	-6874	-83199	0	1280
A.2.2.	Změna stavu krát. závazků z prov. činnosti (+/-) pasivních účtů čas. rozlišení a dohadných úč. pasiv.	2190	14668	0	2820	20639	7175	7207	0	6
A.2.3.	Změna stavu zásob (+/-)	1	151	0	-79	-79	0	8660	0	0
A.2.4.	Změna stavu kr. fin. Majetku nespadajícího do peněžních prostředků a ekvivalentů	0	0	0	0	0	0	-67	0	0
A**	Čistý peněžní tok z prov. čin. před zdaněním a mim. položkami	2716	13508	0	2553	8305	3938	-9227	0	1281
A.3.	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků (-)	-25	-31	0	0	-33	-11	-54	0	0
A.4.	Přijaté úroky (s výjimkou inv. spol. a fonfů) (+)	0	6	0	0	0	0	123	0	37
A.5.	Zaplacená daň z příjmu za běžnou čin. a za doměrky daně za min. období (-)	-179	-801	0	-109	-502	-638	6773	0	-6
A.6.	Příjmy a výdaje spojené s mim. hosp. výsledkem včerně daně z příjmu	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	2512	12682	0	2444	7770	3289	-2385	0	1312
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-1300	-3750	0	-154	-241	-519	-48991	0	0
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	46	213	0	0	10	128	49893	0	0
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-1254	-3537	0	-154	-231	-391	902	0	0
C.1.	Dopady změn dl. závazků, popř. takových kr. závazků, které spadají do oblasti fin. činnosti	256	-9500	0	-69	-353	-62	-1250	0	0
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a peněžní ekvi.	0	0	0	-800	200	0	0	0	0
C.2.1.	Zvýšení peněžních prostředků a pen. ekvivalentů z titulu zvýšení	0	0	0	0	0		0	0	
C.2.2.	Vyplacení podílů na vlastním kapitálu společníkům (+)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.2.3.	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.2.4.	Úhrada ztráty společníky (+)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.2.5.	Přímé platby na vrub fondů (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.2.6.	Vyplacené div. nebo podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně vztahující se k těmto nárokům a včetně fin. vypořádání se spol. v.o.s. a komplementáři u k.s. (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	256	-9500	0	-869	-153	-62	0	0	0
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	1514	-355	0	1421	7386	2836	-1483	0	1312
R.	Stav peněžních prostředků a pen. ekviv. na konci úč. období	1708	2214	0	1762	7574	3052	18014	1	1326